全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Stock Investing Strategies
You Can From Wall Street's Best

约翰·里瑟 John Reese
托德·格拉斯曼 Todd Glassman
著

中国青年出版社

大赢家

THE MARKET GURUS

华尔街9位最成功投资家的投资策略

彼得·林奇

本杰明·格拉汉姆

威廉·奥尼尔

沃伦·巴菲特

摩特利·弗尔公司

戴维·迪莱曼

马丁·茨威克

肯尼迪·L·费雪

詹姆斯·奥修内斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

F830.91
42

约翰·里瑟 John Reese
托德·格拉斯曼 Todd Glassman
著

中国青年出版社

大赢家

THE MARKET GURUS

华尔街9位最成功投资家的投资策略



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（京）新登字 083 号

图书在版编目（CIP）数据
大赢家：华尔街 9 位最成功投资者的投资策略/（美）罗斯，（美）格拉斯曼著；赵锡军译. —北京：中国青年出版社，2003
ISBN 7-5006-4935-5

Ⅰ．大... Ⅱ．①罗... ②格... ③赵... Ⅲ．股票—证券投资—经验 Ⅳ．F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2002）第 101562 号

北京市版权局著作权合同登记
图字：01—2002—3578

The Market Gurus
Copyright（C）2002 by John Reese and Todd Glassman
Chinese translation published by China Youth Publishing House
Published by arrangement with Dearborn Trade,
A Kaplan Professional Company
All rights reserved

*

中国青年出版社 出版 发行
社址：北京东四 12 条 21 号 邮政编码：100708
网址：www.cyp.com.cn
编辑部电话：（010）64034329 发行部电话：（010）64010813
天利华印刷有限责任公司印刷 新华书店经销

*

880×1230 1/32 9 印张 2 插页 200 千字
2003 年 1 月北京第 1 版 2003 年 1 月河北第 1 次印刷
印数：1—10000 册 定价：18.60 元
本图书如有任何印装质量问题，请与出版处联系调换
联系电话：(010)64033570 雄狮书店：(010)84039659

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

我们要感谢:Cindy Zigmund,迪尔伯恩贸易出版公司的副总裁和出版商,她鼓励我们写作这本书;Alan Horowitz,一个很有天分的作家,他的帮助对于本书的诞生有不可估量的作用;Validea.com 的主创人员,包括 Keith Ferry,Justin Carbonneau,Keith Guerraz,Jack Forehand,Dean Coca,以及 Norman Eng,那些在地下室里度过的日日夜夜是漫长而令人愉快的;还有所有为了公司的成功而全心全意工作的实习生们。

我们当然也要感谢那些构成本书基础的投资专家们。在把他们的智慧提炼成一个在操作意义上的指导性序列的过程中,某些情况下我们完全有可能犯一些错误,有时也会有意的进行简化。我们将对此承担完全的责任;如果您能将您对于本书的建议和批评 E-mail 到 jreese@validea.com,我们也将非常高兴。

约翰:我要感谢许多 Validea 的热情的支持者,他们通过他们的投资或通过提出非常睿智的建议来协助 Validea 完成它的承诺和使命。这些人有——Henry Siegel,Mark Hernandez,Nenad Marovac,Robert Odell,Dan Bricklin,Marc Strausberg,Mark Torrington,Troy Anderson,Barney Pell,David Grossman,Alan Meckler,Jon Abbey,Jerry Bobruff,Brad Feld,Ian Warhaftig,Frank Lecce,Gregory Speer,Alex Crutchfield,Mark Rosenblatt,Mark Oldman,Tom Hodgman,Chris Alden,Frank Lallos,Bob Frankston,Matthew Shevach,Adam Anhang,and Pat Farrell;感谢 Ellen Michael Daniel 的理解和支持;the support and un-



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

derstanding of Ellen,Michael,Daniel 以及 Heather Reese 在写作和编辑本书最紧张的日子里所给予的支持和理解；我在哈佛商学院的老师，Michael Porter,Mitch Madique,Charles Kelso,Jim Cash,Myra Hart,和 Bill Sahlman；我的朋友，Benjamin Ng,Ed Esber,Tetsuto Numata,Janet Lent,Jerry Horowitz,Richard Horowitz,Nicole Mills,并纪念我在小学时的好友 Stanley Foss；以及我的母亲 Annette Reese,我的父亲 Michael Reese。

托德：感谢我的母亲 Diane Glassman,和父亲 Stephen Glassman,他们总是鼓励我不断进取；我的朋友 Jessica Wescott,Justin Carbonneau,Scott Duquette,Joe Bannon,Jason Byrnes,和 Kelani Doine；以及我的家庭，所有 Glassman,Newman 和 Oliver 家族的成员。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从《大赢家》中会发现什么？

我是约翰·里瑟，与我的搭档托德·格拉斯曼一起，我们完成了本书的写作。我开办了我们的网站——Validea.com，并由此导致了我们最终写作《大赢家》一书。同我们的网站一样，这本书既有实践性的一面，又有其教育性的一面。

《大赢家》是一本参考性的手册，对于有史以来赫赫有名，而且最为成功的九位股票市场投资者的投资策略进行了简洁并全面的探讨，这些人包括沃伦·巴菲特，本杰明·格拉汉姆，彼得·林奇，威廉·奥尼尔，肯·费雪，戴维·迪莱曼等等。如果你对于他们的思想以及他们如何获得成功感到好奇，那么，本书将会带给你一些有价值的深层思考。此外，如果你希望运用这些伟大的市场思想家们的某些理念来自己赚钱时，本书将提供巨大的帮助。这里通过简单易行的、循序渐进的指导来说明每个投资专家的策略。如果你并不打算到处去寻找这些策略所要求的金融、市场和其他方面的信息，你可以访问我们的网站 Validea.com，只要轻点鼠标，就能获得更多信息。我们的网站运用每个投资专家的策略对于所有的股票都进行了分析。

至今为止，这个过程可以追溯到好几年前，当我卖出 Micro Networks of America——我的第一家公司的时候。这是一家专营局域网系统整合的公司。我们为其他公司设计并安装计算机网络。我持有 Micro Networks of America 的时间长达 9 年，说实话，这家公司运作得相当不错。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在1993年，我将Micro Networks of America卖给了Ameridata，随后Ameridata被通用电气资本信息技术方案公司收购。在我退休前，我在这家公司里呆了3年，并经历了通用电气的收购过程。因为我卖掉了自己的公司，也就有了资金进行投资，并开始考虑，投往哪里才是最佳的选择。

幸运的是，一直以来，我就是一些财经杂志的忠实读者——包括《福布斯》、《财富》、《华尔街周刊》、《Barron's》、《商业周刊》、《货币》、《Smart Money》等等。通过广泛的阅读，我发现每个信息来源都会有些新奇有趣的股票投资策略，使得我非常兴奋，以至于立刻就想给我的经纪人打电话。这些文章总是显得振振有词，并几乎总是会引用一些耳熟能详的投资专家们的例子。

这就让我明白，并非所有的文章，或者说所有这些投资家都是正确的。有些也许是对的，但另一些人可能更善于仅仅让他们的名字出现在各种刊物上，却无法作出能获得可观回报的投资建议。我想知道我应该听谁的，哪些人的建议值得去投资，而哪些人的建议则应该忽略。

Validea.com是作为一个研究项目而开始的，这个项目决定我应该听取哪些个人或者专栏作家的建议。我想知道，他们的推荐进行得如何，到底有多好。我不仅仅是定时的阅读报刊，也经常到书店去找一些著名的投资专家所写的书，这些书进一步深化了我在杂志上所学到的知识。

我所读到的第一本投资专家写的书是彼得·林奇的，我被震惊了。这本书对于如何选择股票和搜集哪些信息有着令人惊异的洞见。书中的建议听起来相当不错，但我想将林奇的原则应用于我在杂志上所获得的推荐股票。我想知道，是否能够利用林奇的策略来判断它们是否值得投资。

我开始运用林奇书中所写的方法，但这是相当耗费时间的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了使它发挥作用，我需要非常多的数据。而当我收集到之后，又常常不清楚我应该使用哪些数据。每股收益率(EPS)也许是很直观的，但我应该注重哪一种 EPS 呢？是未来的收益，过去的收益，扣除非正常经营损益之前的收益，完全稀释的收益，还是其他的？答案是不明显的。

由于我总是想将这些工作自动化，所以觉得很沮丧。如果计算机能够执行一项任务，那它也许能比我更快、更容易地完成，所以我总是尽可能的使我的工作能够自动化。这种愿望，以及我在获取和确认恰当数据时的挫折感，使我产生了将林奇的策略输入某种计算机程序的想法，这样一个程序将能够从各种数据资源中提取我运用林奇的理念所需要的信息。

此时，我已经不仅仅只对林奇感兴趣了。我不断地阅读，其他的投资专家也激发了我的兴趣，比如肯·费雪和本杰明·格拉汉姆。一些非常好的作品里包含着巨大的智慧，而我相信，这些智慧也可以被简化成计算机程序。我的目的是，对于我感兴趣的任何一只股票，按下按钮，就可以看到，运用从投资专家们那里收集来的方法和原则，股票的进展将会是怎样。这就是 Validea.com 的发端。一旦网站开始建立并运作，我们很自然的就想把我们所学到的集结成书，这就是这本《大赢家》的由来。

我并不打算找那些所有投资专家都看好的股票(那往往是很少的)，而是那些至少根据一个投资专家的方法会对其产生强烈兴趣的股票，以及为什么——如果不是，那为什么不是。这些“不是”的原因对我来说是很重要的。我想学到我没有注意到、而那些投资专家们却看到了的股票的缺陷。

我很喜欢林奇。他有一种简便易行的方法，并主要关注六种类型的股票，这也给了我一个选择的范围。他在快速增长型股票方面的投资非常成功，并对他所使用的最重要的原则给出了很有



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说服力的理由。我和他在另一个变量方面意见一致：对长期投资的需求。林奇并不打算迅速暴富，所以你可以持有他的快速增长股票3～10年。他也有获得短线收益的策略，例如他的"稳定型策略"，可以在1～2年内获得30%～50%的收益率。

引起我关注的另一个投资专家是肯·费雪。在如何找到3～5年的投资期内表现优异的股票方面，他是一个极好的榜样。你也能运用他的方法找到收益为负的股票，这些股票在其他大多数专家的分析方法里可不是这样；同时，他的策略对于任何规模的公司都有效——这是费雪另一个非同寻常的方面。

本杰明·格拉汉姆，被公认为是价值投资之父，是我所关注的第三位投资专家。出于保守性的偏好，我认为如果有人能找到"便宜货"，则此人非格拉汉姆莫属。

威廉·奥尼尔则是一个全新的发现。在读奥尼尔的书之前，我对于要支付的价格是非常保守的，就像几乎所有的人一样，我希望能在低价时买进。奥尼尔说，不，你希望在价格达到新高时买进。他教会我如何识别表现优异者，以及如何寻找并买进市场上质量相对最好的股票。他的策略确实可以使你在3个月的时间内获得利润，这激起了我的兴趣。我参加了奥尼尔在纽约的研讨会，也惊异于他的追随者之多。他确实有很多的"追随者"，是虔诚的信徒。我认识到他的《投资者商务日报》(IBD)是怎样与他的投资策略紧密相连，并为应用策略提供了大量的信息。例如，它提供了强弱指数的数据。IBD还提供了一个公司与其他公司相比的收益情况。奥尼尔也强调了股票在给定的某一天过多的交易量，并将技术分析与基础分析结合起来。他的作品令人鼓舞，而且也使我对于如何投资的理解打开了全新的一页。

在应用他的方法的过程中，在某些时候，会有很好的表现，可以找到那些上升的股票；但也有些时候，几乎每一个符合奥尼尔标



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准的投资都表现不佳，价格也开始下跌。他强调，你应该在良好的市场里运用他的策略。如果你一直高度关注着市场，就会发现市场总是在循环往复，这使得你能够投资于可以高速增长的股票，或者能补回在市场低迷时的损失。如果我想建立一个在因特网上有竞争力的选股系统，我会采用奥尼尔的策略，因为它能最快的产生回报。

一直以来，摩特利·弗尔公司就建立了良好的声誉。我之所以会注意到它，是因为它采用了奥尼尔和林奇的方法——奥尼尔的强弱指数和林奇的 PEG 比率(市盈率增长率，或者按照摩特利·弗尔的称呼，弗尔比率)。这种方法结合了我最喜欢的两大投资专家的数个方面。

在这本书和我们的网站中所介绍的其他投资专家也是相当引人注目的。我对马丁·茨威克的印象深刻，是因为他是一个有着非凡洞察力的市场观察者，非常擅长于分析整个市场情况，以及怎样才构成一个好的市场。此外，他对于挑选成长型股票有着非常强有力的标准。他倾向于作长期投资——一只成长型股票应该被持有数年的时间，这也是我所赞同的。他还在市场中进行了大量的研究工作，我非常认可这种智慧。茨威克曾与内德·戴维斯合作，后者在研究和预测市场的整体表现方面有着极高的声誉。茨威克则对于市场的某部分有着奇异的洞察力，不论是特殊部门，债券还是其他部分。他开发了一整套的预测工具，并得到了专家们的推崇。

由于其对市场的敌对态度和广泛研究，戴维·迪莱曼的见识令人称奇。迪莱曼、茨威克、奥尼尔、费雪——他们都是研究者，而研究的意思，我认为就是回到市场上去，从而彻底的检验策略。迪莱曼的例子证明了分析家们对于收益的预测是非常不可靠的。他的做法是，买进市场上最差、处于最底部的 1/5 股票，同时，也关注



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1500 只最大的股票。很多人都建议说要买市盈率低的股票，而我非常欣赏迪莱曼在有选择的应用这条原则时的智慧。

詹姆斯·奥修内斯进行了一项原发性的研究，即哪些因素对于市场是有影响的，并且全面分析了很多的变量，从而确定在 45 年的时间里，哪些因素是在不断起着作用，又有哪些对于市场是重要的。更重要的是，他能够把一些变量结合起来，并推导出公式，从而有更高的机会获得超过市场的回报。跟随他的脚步，你不会达到最大可能的收益，但在一段长时间内，你将很有可能获得超出市场平均水平的回报率。他也曾管理过一些共同基金，在第一年里表现平平。但是你要在整个市场周期中运用这种策略，这大概要 5～10 年。奥修内斯在周期完结之前就退出了基金业务。此外，奥修内斯对于成长型投资者和价值型投资者都有投资策略，而 Validea.com 使用了这两种策略来分析股票。奥修内斯的持有期是一年，在此之后，你可以对于另外的股票资产组合再次运用他的方法。

当然，我是听说过沃伦·巴菲特的，但却是在我的妻子艾伦的鼓励下，我才去研究巴菲特关于某只股票的言论。巴菲特的基本策略就是，购买他所定义的好公司的股票，但要到了一定的价格时才买进。相对于我们其他的投资专家来说，他是有耐心的——非常有耐心。在大量的研究之后他才会买进，之后几乎就是永远的持有。这对于艾伦是有吸引力的，她也喜欢购买和持有。

我和妻子曾购买并一直持有制药商 Schering-Plough 的股票，从中获益颇丰。这家公司有一个 15% 的稳定的利润并且它的收益每年稳定的递增 15%。我们不去动它，那么可以肯定，伴随着所有这些复合的增长，这家公司将会变得非常庞大，而它的股票也将非常值钱。我们不引入税收(因为我们持有它)，也不去限定市场的时期。我们持股时，经过了制药公司流年不利的时期——所有的人都预言政府会拿走它们的利润；幸运的是，我们也经过了制



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

药企业成为市场宠儿的好时光。但关键的因素是，如果一家公司以每年15%的速度成长，而你在持有时忽略季度收益，并且不考虑时世如何，还不支付资本收益税，那么你将做得非常非常好。巴菲特认识到了长期复合增长的巨大效果并且将其资本化了。但是，在确定那些在可见的未来会产生合理的稳定收益的公司时，你就必须有些心得才行。而且，你也要有足够的耐心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何使用《大赢家》

你可以把《大赢家》作为一种获得关于股票市场最伟大的投资者的信息，以及灵感的来源。我们的书包含了这些投资专家的背景材料，他们从哪儿来，他们的职业生涯是如何展开的。而且，在一个较为宽泛的视野里，本书也探讨了这些投资专家的投资哲学——他们通常如何看待股票市场，经济形势以及投资。每一章都用简单易懂的方式总览并介绍了这些成功决策者的思想。

你也可以把《大赢家》看成是一本类似于菜谱的书，它里面的方法使得你自己就可以做出美味的菜肴，或者是成功的投资决策。而我们的网站 Validea.com 则是您的服务支持，它提供了你在操作每个投资专家的策略时用得着的研究和信息。它就像为大厨备料的辅助厨师一样。有了我们网站的支持，你自己就可以成为大厨，并能做出比以前更为内行的投资决策。

托德和我希望这本《大赢家》能够增进你对投资的洞察力，并从而增加你银行账户上的数字，提升你的生活方式，以及改善你的退休生活。最低的限度，我们真诚的希望，您能够从阅读这些非凡的人的故事中获得享受，就如同我们在向他们学习时获得的享受一样。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

从《大赢家》中会发现什么？ …… *1*

如何使用《大赢家》 …… *8*

彼得·林奇 …… *1*

他被称为这个世界上最著名的基金经理。在过去的10年里，他没有管理任何公众的资金，但他仍然是这个星球上最受尊敬和欢迎的资金管理人。

本杰明·格拉汉姆 …… *36*

你不需要一个姐夫来向你介绍这个最有影响力的投资策略家，只要阅读任何一本有关证券分析的读物，都会看到格拉汉姆的名字。

威廉·奥尼尔 …… *58*

奥尼尔最欣赏的是“高价买入，更高的价格卖出”。他在《如何在股市中获利》写道：“股票市场上一个难于被人接受的巨大反论是，对于大多数投资者来讲价格和风险过高的股票，其价格通常会变得更高；而那些看起来风险和价格都较低的股票，其价格通常会进一步下跌！”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特 …… 83

他并非生来就富有，没中过彩票，也不是金融天才。但是当他的财产公之于众，人们为之震惊。2000年在《福布斯》发布的美国400个最富有的人的名单中，他位居第一。

摩特利·弗尔公司 …… 119

加德纳兄弟想让大家明白，他们在投资专家中是特立独行的。把金融还原为本来面目，不故弄玄虚，说实话，并且为被难题困扰的普通投资者提供答案，从不怕触怒华尔街的大腕们。

戴维·迪莱曼 …… 146

迪莱曼是一位长期资金管理人，他管理的共同基金一般都有很高的收益率，这使得他不仅拥有通过著作建立起来的投资战略家的威望，同时还有一个令人敬佩的运用个人理念进行投资而获得成功的历史纪录。

马丁·茨威克 …… 171

他有一个令人印象深刻的信条："不要试图抵抗美联储。"茨威克说："我们密切关注短期利率、长期利率和欧洲美元利率的走势。我并不是想搞预测，我关心的是利率发展的趋势…"

肯尼斯·L·费雪 …… 198

费雪的名字已经因为他的著作和投资战略而家喻户



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

晓。他是《福布斯》的专栏作家。他的第一本专著《超级股票》是一本畅销书，尽管距离现在已经有 17 年了，但是还在不断地印制发行。

詹姆斯·奥修内斯 …………………………………………… *228*

奥修内斯是第一个在投资策略方面获得专利权的人，1999 年，他的 Netfolio 获得了美国专利。

他说："坚决不要一时兴起就购买股票。在华尔街，一盎司热情等于一磅事实，不要让你的热情替你作决定。"

常用比率 …………………………………………………… *249*

结　论 ……………………………………………………… *269*



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇

◉ 他被称为这个世界上最著名的基金经理。在过去的10年里，他没有管理任何公众的资金，但他仍然是这个星球上最受尊敬和欢迎的资金管理人。

哪些投资者可能使用**彼得·林奇**的投资理念？

风险：那些愿意承担中等程度的风险投资者。林奇方法的确不是低风险的，因为他集中于高速增长型的股票，但他也避免进入风险更高的市场，例如技术型股票。他有一个他认为非常好的资产组合方式，包括一些大公司，这在风险方面对于很多投资者是适合的。而且，林奇还建议应投资于你所知道的公司，这可以使投资者更安心，并有助于减少焦虑的程度。

投资期限：就和风险一样，林奇对于不同时限的投资者都是适合的。你可以持有他的快速增长股票3～10年，但他也有获得短线收益的策略，例如他的“稳定型策略”，可以在1～2年内获得30%～50%的收益率。

代价：因为林奇的选择范围非同寻常的广泛，并且注重某些原则。但是需要至少持有他的投资一段中等长度的时间，一般是数年，所以他的策略需要投资者中等程度的努力。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇其人

因为蓄着一头浓密的白发，彼得·林奇和以前的"坏小子"艺术家安迪·瓦赫尔有几分相似，后者说过，我们都只能出名 15 分钟。而林奇长盛不衰的名声却对这个预言提出了挑战，即使他本人早已不再从事使他最初成名的事情，也就是管理"忠诚麦哲伦基金"——该基金现在已成为世界上最大的共同基金。

《Barron's》(2000 年 1 月 10 日)这样评价林奇："在过去的 10 年里，他没有管理任何公众的资金，但他仍然是这个星球上最受尊敬和欢迎的资金管理人。"《华盛顿邮报》称林奇为"这个世界上最著名的基金经理"。

一个资金管理人在停止管理公众资金后，反而比那些在 20 世纪 90 年代股市高涨中的基金经理们得到人们更高的评价(林奇在 1990 年退休)，怎么会出现这种事情呢？首先，林奇是在他事业的顶峰退出的。他的纪录近乎奇迹，而他也没有等到纪录沾上污点才离开。第二，他写了一本通俗易懂的投资指南《在华尔街崛起》(One Up on Wall Street)，该书风靡一时，销售了上百万册。

最后，林奇有一种投资方法，是面向普通投资人的，既不用很富有，也不用有良好的金融方面的教育，并且没法获得职业投资者才有的信息和技术资源，但是，他们同样也能在华尔街干得不错。当我们开始研究投资时，林奇的书是我们关注的第一本。那时约翰在忠诚基金的账户已经有 20 年了，所以他对公司的方法很熟悉，当然，他也很了解林奇。林奇的书使我们感到不解的是——我们也觉得这是该书在今天流行的基础——书中的很多东西都是常识。没有高深的技术性语言，没有研究生水平的数学，也没有深奥的理论。林奇说，通过关



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注他的周围,并只须以投资为副业,任何人都可以获得投资收益。注意你在哪里购物,你买什么东西,你工作的行业,你居住的地点,那么随着时间的推移,你将很有可能成长为股市上的大赢家。这只是经过高度简化了的林奇的观点,但仍然是相当准确的。

林奇总是津津乐道他是如何进行一次很好的投资的。那是投资于海恩斯公司,L'eggs 长筒袜的制造商。高质量的长筒袜一般在百货公司或者专卖店里销售,妇女们大约六周光顾一次;质量稍差的则在杂货店或者药店出售,妇女们一般每周光顾。海恩斯看到了一个机会:在最方便的地方——也就是杂货店和药店,销售用更结实的纤维和更好的工艺制成的高质量长筒袜。实际上,公司销售的就是"方便"。

当海恩斯在波士顿进行产品的试销售时,林奇的妻子卡罗琳也像其他人那样买了一双,而其后的部分,据说就可以称得上是"历史"了。林奇研究了这家公司,买进它的股票,然后他所得的 6 倍于他的付出——按林奇的说法,是一个"六垒打"。这是个简单而引人注目的故事,几乎每个人都能理解,并能设想自己也可以做到。这是林奇的吸引力最重要的一个来源:他的方法很直接,贴近日常生活,并且简单到我们所有人好像都可以做到——只要我们愿意。

林奇的前提是,如果你对于某个公司有些实际的了解(因为你的工作,因为你购物的地方,或者因为你的家庭住址),它就能给你带来不输于专业投资者的回报。这在一定程度上是常识。并不是心血来潮的随机选取一只股票就行,而是要有某种理由才去关注它。这个理由也许是,你很喜欢这家公司的产品或者服务,认为它的营销方式非常有效,发现它的存货组织得异乎寻常的好,在你开车经过时看到它的停车位全都塞满了,或者该公司在你工作的行业中有一个很好的市场机会并被普遍看好等等。林奇在给普通人灌输信心方面做得非常成功——在他这儿,任何人都能获得自



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信——这也有助于他的流行。

但是林奇可不只是只有一些看上去基于常识的故事而已。他没有提供一个一劳永逸的方法。你应该投资于你自己所了解的股票。林奇的记录充满传奇色彩，这也是他受欢迎的另一个原因。而且他曾经历过经济周期的各个阶段，比如 20 世纪 70 年代的低迷和 1987 年的衰退，这说明他总是在战斗，并懂得如何取胜。他的职业生涯可并不总是赶上大牛市。

我们总觉得林奇的方法非常有吸引力，所以我们想，能够仅仅按一个按钮，就可以对我们感兴趣的任何股票进行彼得·林奇那样的分析。这也是我们在 Validea.com 网站上进行投资专家分析的基础之一。

林奇出生于 1944 年 1 月 9 日。他的父亲，曾担任波士顿大学数学教授，之后在约翰·汉科克保险公司担任审计师，在林奇 10 岁的时候死于癌症。为了赚钱，他第二年开始在波士顿区的一个私人高尔夫球俱乐部打工。20 世纪 50 年代是股市的繁荣时期，很多俱乐部的会员都在进行投资。其中之一就是“忠诚投资”的老板，D·乔治·沙利文，他将塑造林奇职业生涯。在如茵的绿草间散步时，年轻的林奇听到了一些关于股票的对话，并对此产生了兴趣。后来，他进入了波士顿大学，毕业之后又在宾夕法尼亚大学著名的沃顿商学院拿到了 MBA 学位。那时他已经关注股票有几年的时间了，并且确定投资将成为他的职业。

林奇对投资如此着迷(在那个时候可是相当不寻常的)，以至于据传他和未来的妻子卡罗琳第一次约会的时候，谈的全都是投资的事情。很明显，不管是在当时还是现在，这对她来说都不是问题，因为他们最终还是结婚了，有了 3 个孩子，并且他们现在还在一起。

1966 年的夏季，林奇在位于波士顿的“忠诚投资”开始了他的职业生涯。林奇回忆说，当时有 75 个申请者竞争 3 个职位，而他是“开后门”获得这份工作的，也就是被“挈带”进公司的。确实，他



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为“忠诚”的老板打了8年工。

1969年,林奇成为“忠诚”的全职分析师,当时负责纺织行业,之后是金属工业。1974年,他成为“忠诚”的研究室主任,同时还兼任分析师。在1977年5月31日兼并马格兰基金之前,他从来没有管理过任何基金。马格兰基金已经有了14年的历史,它作为一个国际性基金始于1963年,但在其成立之后不久,对于国外投资就被课以重税,所以该基金很少有国际性的投资。一直到当时,它都是专注于国内股票。在林奇收购它之前,该基金管理着2000万美元的资金。

在整个20世纪50年代以及60年代的大部分时间里,股票市场的表现都很不错,但在70年代开始走下坡路。在接受公共广播电台的节目《前线》采访时(这份采访稿在PBS的网站上可以找到),林奇说:“在我管理马格兰基金的头3年,我想,大概有1/3的份额被赎回。我的意思是,很少有人对它感兴趣。人们可不在乎它。”这可不是一个吉利的开头。

但林奇是一个出色的表演者。基金表现得很好,并且在1982年初,股市急剧走高,而传媒和投资者们对于在林奇领导下业绩优异的马格兰基金也表现出了越来越大的兴趣。林奇每周至少工作6天,有时星期天也要工作,虽然他是一个虔诚的天主教徒。最终,按他的说法,工作量开始敲响警钟,正好在他工作的第13个年头,1990年5月31日,他也决定退休。虽然才46岁(也是他父亲去世的年龄),但他激流勇退,为了有更多的时间陪伴他的妻子和三个孩子,以及做其他的事情。

当林奇宣布他的退休时,也宣布了林奇投资生涯的终结,而媒体对他善意的关注和祝福通常也只有好莱坞明星们退休时才能享受到。他离开马格兰的消息在全世界广泛报道。

这是为什么?很简单,看看他的辉煌纪录吧:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 在林奇任职期间，马格兰的累积收益率为2703.0%，平均的年回报率为29.2%。
- 在他负责马格兰的13年时间里，基金的收益率每年平均超出市场13个百分点——S&P 500指数为每年15.8%，而马格兰为每年29.2%。
- 他管理马格兰的最后5年，按照《Barron's》的记录(2000年1月10日)，该基金胜过市场上其他99.5%的基金。
- 林奇在1977年接手时，基金的资产为2000万美元，当他在1990年离开时，基金的资产已经增长到了140亿美元(现在已经超过900亿美元，并对新的投资者封闭)。
- 如果有人在林奇接管基金时向马格兰投资了1万美元并不作其他调整，那么在13年后林奇退休时，该投资者将拥有28万美元。

这是一个很好的业绩纪录，非常非常的好。所以，也难怪很多人都关注林奇，即使是在他已经不再管理公众资金10余年后的今天。

从他退休以来，林奇一直在忙碌着。他著书立说，并投身于天主教。他在1999年向其母校波士顿大学捐献了1000万美元，并成为其理事会成员，而且其教育学院被命名为林奇教育学院。他向沃顿和其他学院捐款，并拥有一个慈善基金。

此外，林奇还担任了"忠诚"的副主席和发言人，频频出现在某些商业性场合。

我们对于林奇方法的阐释

总体上，林奇持的是长线投资的观点，他认为，只要公司的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本面不发生变化，那么就可以一直持有它的股票。

作为一般意义上的投资方法，林奇建议：

- 充分利用你所知道的信息来获取利益。
- 寻找那些还没有被华尔街发现和确认的机会——没有出现在职业投资人雷达屏幕上的公司。
- 投资针对于公司，而不是股票市场。
- 忽略短期波动。
- 普通人会比职业投资人提前数年关注本地的公司和产品。
- 在股票市场上，一鸟在手胜过二鸟在林。普通人一年会遇到两到三次有好前景的投资，有时候会有更多。
- 其他条件相同，买小公司的股票更好，因为它们的股票变化的幅度要大得多。然而，话虽如此，林奇本人还是投资了很多的大公司。

林奇在1989年写了他的畅销书《在华尔街崛起》，在2000年该书再次发行的时候又写了一篇内容简介。在这中间的岁月里，出版了很多关于林奇的投资策略的书，他可能认为自己似乎被误解了。在新的简介里，他写了被他称为“不承诺”的内容：

> 彼得·林奇可没有建议你仅仅因为你喜欢到某个商店去购物就买它的股票，或者因为你中意某种产品或饭店的美味就去购买制造商或饭店的股票。喜欢一个商店、一种产品或者一个餐馆，这对于把它们放到你的研究列表中间是一个好的理由，但对于持有股票来说，这个理由可不够！在你没有对公司的收益前景、财务状况、竞争形势、扩张计划等方面作相应的研究时，绝对不要对它投资！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你要警惕了。虽然林奇的方法看上去可能非常直接且容易明白，但其中包含了工作、研究和理解的内容。记住，他退休的部分原因是他每周至少花6天的时间研究公司。如果他仅仅是坐在那里，在他周围寻找未被发掘的优质公司，那他今天也许还在管理马格兰。

林奇推崇的特征

林奇列出了他所推崇的最好公司的量化特征。但实际上，林奇所投资的大多数公司并不符合很多这样的标准，甚至有的一条都没有。这些只是理想化的特性，当他在某个公司里发现这些特性时，会开始产生兴趣，而在进一步的研究之后，会使他觉得兴奋。但是这些标准并不成为他的阻碍，即使从公众的角度来说，这与一个好的投资所需的特征相去甚远。事实上，很多投资者和职业分析家都认为出现了这些特征是糟糕的，尽管林奇的看法正好相反。按照他书中的语言解释，以下这些特征，很多投资者和分析家认为是不好的，而林奇却不这么看：

- 这家公司有个不讨好的名字。林奇说，如果你能足够早的进入一家有着不太好的名字的公司，就有机会仅仅因为它的名字而获得股价之外的收益。
- 公司有时的反应较为迟钝。和另外一个投资专家沃伦·巴菲特一样，林奇并不重视技术性股票。他相信，如果一家有着良好的收益状况和资产负债表的公司也有反应迟钝的时候，那就给你很多时间去以一个折扣的价格买到它的股票。
- 发生了资产分派。林奇的理由是，大公司一般不希望进行资产分派以避免麻烦，因为这反映了母公司的状况不佳，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以如果有着良好资产负债表的母公司进行了资产分派，那它就准备了靠自己的力量获得成功。

• 机构投资者不持有，而且分析家也不看好的股票。

• 流言缠身的公司，比如据说与有毒废料或黑手党有关系等等，或者说是与有毒废料和黑手党都有关系。

• 公司所处的行业正在没落（可不是已经没落了），比如丧葬公司。林奇说华尔街往往都忽视了那些处理与死亡有关的业务公司。

• 公司在一个非增长或增长缓慢的行业里，一般都不对专业投资者的胃口。但也正是林奇对其感兴趣的原因。

• 有某种特殊性的公司，它吸引林奇的原因是，即使它的竞争者存在，也只会有很少。

• 人们不得不购买这些公司的产品——例如，药物、软饮料、剃须刀片以及香烟等等。

• 是某种技术的使用者，而不是提供者。他的想法是：技术可以帮助那些高度依靠技术的公司降低成本，与此同时公司也会从技术价格的下降中获益。

• 内部人是购买者。林奇认为，一家公司的人把自己的钱投入到该公司，没有比这更好的信号可以说明公司将很有可能获得成功了。虽然内部人购买会让他关注，但是，内部人出售股票的行为则没有那么重要，因为有很多的原因会导致内部人出售股票（例如买房子，为孩子支付学费，买游艇等等），但只有一个原因会使得他们买进，即他们认为股票被低估了，并且最终会上升。

• 公司正在回购股票。通过股票回购而减少流通在外的股份总数，对收益将会产生魔术般的影响，从而又可以显著的影响股票价格。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 在非增长行业内有着适中增长速度(20%~25%)的公司,这是理想的投资。

林奇还提出另一个判别好股票的特征:对傻瓜免疫。对林奇来说,如果一个傻瓜也能运转一个公司,这是好事情,因为或迟或早都会有个傻瓜来运行它。

附加的建议:

- 不要匆忙下决定。即使是因为等待和观察公司的计划是否可行而错失了股票最开始上涨的机会,也好过匆忙跳进去后,却发现该公司只不过是昙花一现。
- 要坐得住。林奇的股票一般都在手里持有3~10年。

林奇如何确定公司的类型

林奇有一个包括6种类型的公司分类表。每一种都有价值,但林奇在他的书中主要是关注3种——快速增长型,稳定型和低增长型(他没有详细的解释如何按部就班的对其他3种估价——周期型,转向型和资产运营型)。因为我们有能力对这3种基本类型进行自动化分析,我们就仅仅专注于这3种,但是要记住,往往也有很好的理由持有其他种类的股票(特别是,林奇在转向型股票上大获成功,他的资产组合中有很多也是这种类型),虽然它们需要更加老到的专业技能,并且很难获得评估用的数据。

林奇总体的投资哲学还是重在长期。他说,一家稳定增长的公司很有可能就像处于九局比赛中的第三局。这句话不仅表明了他对于棒球的喜爱,而且说明了他的观点:即使一家公司并不新



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(就如同第三局不是最开始的一局),但仍然有很多的时间可以让比分大幅上升,在股票上也有很多钱可以赚。不幸的是,他没有告诉我们怎样才知道公司处于哪一局里面。我们自己的解释是,当一家公司第一次出现连续3年正收益强劲增长的记录,那它就在第三局了。如果比这个要少,那你就无法知道该公司有一个经得起考验的商业模式。

林奇方法的第一步就是将你所关注的股票归入他的3种主要类型的一种——快速增长型、稳定型,或者低增长型——基于它的每股收益(EPS)的增长率。挑选这3种公司的方法在下文将有更详细的讨论,但首先让我们接触一下另外3种林奇提到了但没有强调的类型。

周期型。周期型公司包括汽车制造商,航空公司,轮胎公司,钢铁和铝业公司,药品公司,大型半导体公司,以及保安公司。它们是周期型公司,因为在经济景气时,它们的表现不错,而当经济疲软时,它们的业绩不佳。对林奇而言,投资于周期型公司,时机就是一切。你希望在它们的上升期进入而在衰退期到来之前退出。林奇强烈建议,如果你希望通过观察到公司上升和下降的早期信号而获得收益,你应该在从事与该行业有关的职业。而且周期型公司的股票在违反投资人的直觉方面声名狼藉——当市盈率很高或者不存在的时候,也许实际上是买进的好时机;而当它非常低的时候(这是很诱人的),周期型的股票也许已经达到顶峰了,这可是买进的坏时机。

转向型。转向型是指那些面临麻烦的公司,正力图改变状况并成为胜者。转向型公司可以很快的弥补损失。林奇列出了5种转向型公司:



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.等待救援型:这种转向型公司寄希望于政府会出面来拯救它,就像20世纪80年代初期的克莱斯勒(林奇在它上面也获得了成功)。

2.出人意料型:一家公司通过咸鱼大翻身的成功转变而使市场吃惊。

3.小题大做型:在公司里只有很小的问题,但是市场的看法却比实际情况要糟糕得多。

4.败絮其外型:在一家正在沉沦的公司内部,却有相当好的一部分。

5.剜肉重组型:指公司通过剥离其不盈利的分支机构或子公司,从而使得剩下的部分是优质的。

林奇在评估转向型公司时,对于可支配的现金和长期债务特别关注。他喜欢看到现金多过债务,而且他也希望看到债务的类型不是银行债务或者公司票据(可被随时要求偿还),而是基金型债务,例如公司债券。

资产运营型。这指的是某些公司坐拥一些你了解的有价值的资产,却被华尔街所忽视。这种本地优势通常会产生着巨大的利益。一个连锁超级市场也许会持有10余年的存货,存货的价值被以最初的成本价簿记在册,但这只是它们现值的一部分。这代表着大量潜在的现金,如果公司要卖掉存货,将不会反映在资产负债表中。结果就是,公司的市价账面比其财务报表所反映的要好得多。实际上,这种股票的交易价格可能比考虑了这些潜藏的、被低估资产的价值时要低。林奇的“两分钟训练”:



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 这些资产是什么，它们的价值是多少？

• 有多少债务会从这些资产中转移走？记住，债权人的索取权是排在股东之前的。

• 是否有人在一边等着买进这些资产？

以下是林奇着重强调的 3 种类型：

快速增长型。快速增长型是指在过去 3 年内每年的每股收益(EPS)增长率都大于或等于 20% 的公司。这是很直观的，但是，与其他的类型一样，林奇的方法在运用到这种类型时，也会有局限性：如果这家公司没有 3 年盈利或者有一年亏损又怎样？你要如何计算 3 年的每股收益？他所指的每股收益是在扣除非正常经营损益之前还是之后？林奇没有说。这些是林奇阐释中的缺陷，但只会影响到少数的公司，也不会掩盖运用林奇的策略时在总体上所带来的收益。

• 为了说明如何运用林奇的方法，我们以两家快速增长型的公司作为例子：代纳克国际有限公司(Dynacq International Inc.)(股票代码：DYII)(见表 1.1)以及杰莱特集团有限公司(Genlyte Group Inc.)(股票代码：GLYT)(见表 1.2)。代纳克位于休斯敦，其经营范围包括门诊病室，X 光和实验室仪器；复合医疗办公室；提供家庭注射服务，例如营养注射，此外还提供急性病的医护注射。在 2000 年财政年度(到 8 月份为止)的销售额是 2600 万美元，净收入是 590 万美元。杰莱特的总部在肯塔基州的路易斯维尔，是一家重要的照明设备生产者。它通过与托马斯工业的合资公司——杰莱特·托马斯集团公司生产照明系统。该公司的生产线包括白炽灯，荧光灯和其他照明产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000 年财政年度(到 12 月 31 日为止)的销售额是10.077亿美元,净收益是 3630 万美元。该公司的员工超过 3300 人。

稳定型。稳定型公司是年度每股收益增长率介于 10%～19%之间的公司。林奇对于快速增长型公司谈了很多,但是稳定型还是他在书中最为关注的。其中的部分原因是,像沃尔玛和 Home Depot 这样的快速增长型公司最终也会变成稳定型。可以把稳定型视为成熟的但仍有良好增长潜力的公司。

• 作为稳定型的例子,我们选择牛津健康计划公司(股票代码:OHP),(见表 1.3),以及内地牛排公司(股票代号:OSI),(见表 1.4)。用飞机来打比方,牛津曾经飞得很高,但因为计算机和监管方面的问题而险些坠毁并烧个干净,不过,它现在又恢复元气了。这是一家管理良好的健康护理公司,或者称为 HMO,它设在康涅狄格州特伦布尔的总部,运作纽约地区的业务。它有 3400 名员工。而内地牛排公司是一家澳洲风味的连锁餐厅,在美国和其他 13 个国家有超过 600 家的餐厅。它还拥有卡拉巴意大利烤肉连锁餐厅和一些小的餐馆。它的员工总计超过 4 万人。

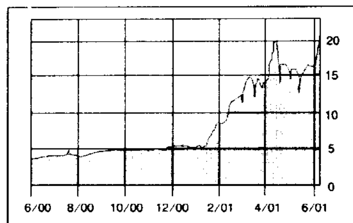
低增长型。低增长型的公司年度每股收益增长率低于 10%。

• TXU 公司(股票代码:TXU)是一个低增长型公司的例子。位于达拉斯的 TXU 是一家销售汽油和电力的能源公司(见表 1.5)。它曾以“德克萨斯能源公司”而闻名,并且是该州最大的能源公司。它在欧洲和澳大利亚也有业务,其雇员超过 1.6 万名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1.1

	第1年	第2年
净收入总额	$5.9	$2.7
每股收益	$0.41	$0.20
发行额	$26.0	$20.3
平均市盈率	11.5	6.9
股东回报率	40.4%	32.1%
长期债务权益比率	3%	8%
股息	–	–
股息率	0%	0%
已发行股票	15.3	12.9



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$0.9	$(1.1)	$0.6	$0.9	$0.5	$0.9		
每股收益	$0.07	$(0.07)	$0.04	$0.07	$0.03	$0.07		
发行额	$10.9	$9.8	$7.4	$6.9	$2.6	$3.4		
平均市盈率	8.7	n/a	30.5	25	89.6	n/a		
股东回报率	15.5%	n/a	9.4%	15.5%	10.4%	29%		
长期债务权益比率	17%	15%	16%	21%	35%	26%		
股息	–	–	–					
股息率	0%	0%	0%					
已发行股票	13.1	14.2	14.2	14.2	14.2	13.5		

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.17	$0.17	$0.12	$0.13	$0.11	$0.07	$0.21	$0.08
收入	$9.8	$8.9	$7.5	$7.5	$5.8	$5.2	$6.2	$4.3

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
DYII	$230.0	$33.7	99	79.0%	69.0%	2.7	0/0
医疗行业	$4580.0	$3673.3	81	28.0%	24.0%	2.1	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
DYII	0.36	28.2	12.8	6.82	13.5	7.4	0.27
医疗行业	1.15	56.9	34.4	1.99	3.9	15.7	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
DYII	0.00%	25.0%	50.0%	47%	2.36%	70.0%	2.1%
医疗行业	0.00%	6.0%	15.0%	117%	n/a		

资产负债表	
现金	6.2
流动资产	16.7
总资产	26.7
流动负债	6.3
长期债务	0.4
总债务	7.95
所有者权益	16.92

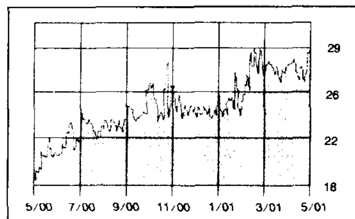
财务趋势报告(FY:会计年度)

	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	1%	1%	1%
平均收益/业务总额	34%	32%	41%
研发期费用占业务总额	–	–	–

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1.2

	第 1 年	第 2 年
净收入总额	$36.3	$32.8
每股收益	$2.65	$2.37
发行额	$1007.7	$978.3
平均市盈率	8.7	8.9
股东回报率	16.0%	16.2%
长期债务权益比率	0.29%	0.27%
股息	0	0
股息率	0%	0%
已发行股票	13.3	13.7



	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
净收入总额	$26.8	$19.1	$13.0	$8.3	$5.1	$3.3	$ -2.2	$2.0
每股收益	$1.95	$1.42	$1.00	$0.62	$0.40	$0.26	$ -0.17	$0.16
发行额	$664.1	$488.0	$456.9	$445.7	$432.7	$429.1	$425.4	$428.5
平均市盈率	11.3	11.0	10.0	9.7	11.3	18.0	NE	35.2
股东回报率	16.1%	18.4%	15.5%	11.2%	7.9%	5.4%	NE	3.4%
长期债务权益比率	0.37%	0.32%	0.5%	0.89%	1.37%	1.54%	2.01%	2.22%
股息	0	0	0	0	0	0	0	0
股息率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
已发行股票	13.5	13.4	13.0	12.8	12.7	12.7	12.7	12.7

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.74	$0.73	$0.63	$0.55	$0.64	$0.66	$0.57	$0.50
收入	$254.4	$257.3	$251.3	$244.7	$239.4	$257.8	$243.6	$237.5

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
GLYT	$367.0	$1,007.7	86	22.9%	6.3%	2.0	1/0
设备制造业	$2125	$3478	55	20.1%	-4.8%	1.37	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
GLYT	0.45	10.4	10.3	0.36	16.1	5.1	0.07
设备制造业	1.6	17.1	16.3	0.9	2.70	8.9	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
GLYT	0.0%	3.6%	16.0%	0.31%	0.29%	6%	61.5%
设备制造业	1.5%	5.6%	22.5%	2.60%	0.78%		

资产负债表	
现金	23.8
流动资产	347.7
总资产	635.9
流动负债	175.6
长期债务	66.7
总债务	69.4
所有者权益	227.2

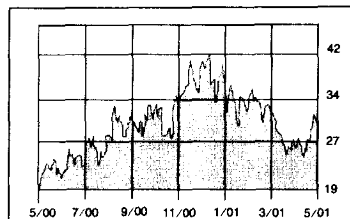
财务趋势报告(FY:会计年度)

	最近 12 个月	FY1	FY2
存货/业务总额	15.0%	15.0%	13.9%
平均收益/业务总额	14.2%	14.2%	15.9%
研发期费用占业务总额	-	-	-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1.3

	第1年	第2年
净收入总额	$285.4	$319.9
每股收益	$2.24	$3.26
发行额	$4111.8	$4197.8
平均市盈率	12.2	5.2
股东回报率	62.2%	323.8%
长期债务权益比率	6%	8%
股息	0	0
股息率	0%	0%
已发行股票	98.3	82.0



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$-596.8	$-291.3	$99.6	$52.4	$27.9	$14.9	$8.0	$3.6
每股收益	$-7.79	$-3.70	$1.25	$0.71	$0.40	$0.18	$0.14	$0.08
发行额	$4719.4	$4420.1	$3075.0	$1765.0	$720.7	$311.9	$155.7	$94.9
平均市盈率	NE	NE	36.0	43.0	38.4	49.7	33.0	29.9
股东回报率	NE	NE	16.6%	23.8%	22.0%	16.4%	12.1%	8.4%
长期债务权益比率	3.13%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.01%
股息	0	0	0	0	0	0	0	0
股息率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
已发行股票	80.5	79.5	77.4	68.8	63.7	62.4	60.3	54.7

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.58	$0.81	$0.45	$0.34	$3.04	$0.34	$-0.16	$0.04
收入	$1038.6	$1038.1	$1012.8	$1022.4	$1034.3	$1052.4	$1050.8	$1060.3

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
OHP	$2630	$4112	94	15.7%	0.42%	1.3	1/3
保健产业	$5735	$10540	90	5.7%	7.0%	1.4	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
OHP	0.76	11.9	10.2	0.64	5.73	15.8	3.85
保健产业	1.3	23.8	19.7	0.73	1.90	16.0	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
OHP	0.0%	6.9%	62.2%	0.40%	0.06%	10%	83.6%
保健产业	0.35%	3.1%	21.3.%	0.45%	0.43%		

资产负债表		财务趋势报告(FY:会计年度)	最近12个月	FY1	FY2
现金	1067.0				
流动资产	1255.6	存货/业务总额	-	-	-
总资产	1444.6	平均收益/业务总额	3.4%	2.4%	3.5%
流动负债	957.4	研发期费用占业务总额	-	-	-
长期债务	28.0				
总债务	180.7				
所有者权益	459.2				

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1.4

	第1年	第2年
净收入总额	$141.1	$124.3
每股收益	$1.78	$1.57
发行额	$1906.0	$1646.0
平均市盈率	15.7	19.1
股东回报率	17.5%	17.9%
长期债务权益比率	1.0%	0.0%
股息	0	0
股息率	0%	0%
已发行股票	76.6	77.4

34
30
26
22
5/00 7/00 9/00 11/00 1/01 3/01 5/01

	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$97.2	$61.5	$71.6	$53.7	$39.3	$23.7	$12.5	$5.8
每股收益	$1.29	$0.85	$0.97	$0.79	$0.57	$0.35	$0.23	$0.13
发行额	$1358.9	$1151.6	$937.4	$664.0	$451.9	$271.2	$124.0	$55.2
平均市盈率	16.9	19.4	21.4	25.6	32.0	39.7	41.8	36.7
股东回报率	17.8%	14.1%	20.9%	21.1%	22.8%	19.4%	13.5%	21.8%
长期债务权益比率	7.0%	16%	14%	11%	7%	1%	0.0%	3%
股息	0	0	0	0	0	0	0	0
股息率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
已发行股票	74.0	73.6	72.0	67.7	64.4	59.7	56.5	47.2

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.41	$0.45	$0.48	$0.45	$0.41	$0.40	$0.37	$0.34
收入	$485.1	$481.8	$464.8	$472.2	$393.8	$401.8	$379.3	$350.8

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
OSI	$1953	$1906	50	17.2%	20.1%	1.30	0/1
餐饮业	$5583	$3828	77	21.9%	8.2%	0.91	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
OSI	0.83	14.3	12.4	1.02	2.5	10.1	0.48
餐饮业	1.05	21.4	18.3	1.43	3.5	11.9	

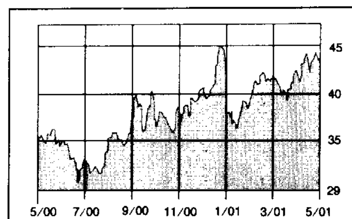
	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
OSI	0.0%	7.4%	18.0%	0.01%	0.01%	17%	70.2%
餐饮业	0.24%	7.0%	17.6%	0.89%	0.25%		

资产负债表		财务趋势报告(FY:会计年度)	最近12个月	FY1	FY2
现金	131.6				
流动资产	134.9	存货/业务总额	(最小的存货—服务公司)		
总资产	931.3	平均收益/业务总额	(没有平均收益—餐饮业)		
流动负债	106.3	研发期费用占业务总额	(没有研发费用—服务业)		
长期债务	11.7				
总债务	16.7				
所有者权益	807.6				

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1.5

	第1年	第2年
净收入总额	$916.0	$985.0
每股收益	$3.43	$3.53
发行额	$22009	$17118
平均市盈率	10.40	11.30
股东回报率	11.8%	11.8%
长期债务权益比率	197%	196%
股息	$2.40	$2.30
股息率	70.0%	65.2%
已发行股票	258.1	276.4



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$740.0	$660.5	$753.6	$-138.6	$542.8	$368.7	$619.2	$-410.0
每股收益	$2.79	$2.85	$3.35	$-0.61	$2.40	$1.66	$2.88	$-1.98
发行额	$14736	$7945	$6550	$5638	$5663	$5434	$4907	$4893
平均市盈率	15.50	12.90	12.30	NE	15.0	27.5	14.0	NE
股东回报率	9.0%	9.7%	12.5%	NE	8.4%	5.6%	9.4%	NE
长期债务权益比率	184%	128%	144%	160%	122%	128%	120%	17%
股息	$2.20	$2.10	$2.00	$3.08	$3.08	$3.07	$3.03	$2.99
股息率	78.8%	73.7%	59.7%	-505%	128%	185%	105%	-151%
已发行股票	282.3	245.2	224.6	225.8	225.8	224.3	217.3	210.7

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.62	$1.25	$0.87	$0.71	$1.23	$1.31	$0.35	$0.65
收入	$6807.0	$5834.0	$4592.0	$4,776.0	$4486.0	$4435.0	$3729.0	$4468.0

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
TXU	$10666	$22009	85	6.3%	51.7%	0.6	1/2
电力工业	$17346	$15338	81	-3.7%	138%	0.8	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
TXU	0.99	12.0	11.2	0.48	1.37	5.4	-4.45
电力工业	1.8	24.9	18.9	2.0		12.8	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
TXU	5.8%	4.2%	11.8%	334%	197%	<1%	51.8%
电力工业	2.8%	6.7%	10.8%	210%	148%		

资产负债表		财务趋势报告(FY:会计年度)	最近12个月	FY1	FY2
现金	1039				
流动资产	7288	存货/业务总额	2.2%	2.2%	3.6%
总资产	44990	平均收益/业务总额	12.8%	12.8%	8.7%
流动负债	12838	研发期费用占业务总额	-	-	-
长期债务	15281				
总债务	21300				
所有者权益	7776				

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确定类别

1.EPS 增长 < 10%	低增长型
2.EPS 增长 ≥10% 且 < 20%	稳定增长型
3.EPS 增长 ≥20%	快速增长型

快速增长型

快速增长型是林奇最喜欢的投资:小型,有进取心,新兴的企业,每年增长 20% ~ 25%。林奇喜欢增长 20% ~ 25%的公司。他对于增长超过 25%的公司保持着警惕,因为过高的增长率对公司来说是很难维持的。一年增长 50%或者更多的公司一般都处于"热门行业"中,林奇对这种行业都不看好,因为每个人都已经知道了,而这有可能使得它们的股票被高估。

对于快速增长型公司,还要考虑一些额外的东西:

- 观察该公司是否在数个不同的城市或城镇里用同样的方式获得成功,从而证明他们的扩张是有效的。
- 注意扩张的速度是在增加还是在降低,其销售是"一次性买卖"(就像索尼的 PlayStation),还是顾客必须不断购买的产品(例如可口可乐和吉列剃须刀片)。
- 如果只有少数的机构持有, 并且很少有分析家听说过它, 那这就是一个非常好的消息, 了解这个公司的人越少越好。
- 代纳克是一家快速增长型公司,因为它在过去 4 年内的年增长率高达 79%。杰莱特是一家快速增长型公司,因为他过去 3 年的年增长率为 22.9%。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代纳克的年度收益(从最近往前)

EPS_Y1	EPS_Y2	EPS_Y3	EPS_Y4	EPS_Y5	EPS_Y6	EPS_Y7
$0.41	$0.20	$0.07	($0.07)	$0.04	$0.07	$0.03

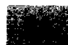
注意:EPS_Y1 是从被报告的上一财政年度之后的持续经营(在扣除非正常经营损益之前)中得来的、完全稀释后的每股收益(税后)。Y2 表示两年前的;Y3 表示 3 个财政年度之前的。注意到在 Validea.com 网站上,本应该使用 3 年的增长率,但因为在第 4 年的每股收益是负数,从而无法正规的计算 3 年的增长率,所以使用了 4 年的增长率作为替代。

市盈率增长比率(PEG)。这是使得林奇最为出名的地方。PEG 比率(发音为 peg,或者也称为“价格收益增长比率”)使你知道某只股票的价格是否公正。他假定一家公司有一个市盈率(意味着它是盈利的),然后他用该公司的历史增长率来除。其他人也使用类似的公式,但他们用的是公司估计的长期增长率。林奇采用历史数据,因为他觉得使用估计的未来增长率只不过是在猜测。

林奇所寻找的基本上是那些市盈率等于增长率的公司,也就是他认为定价公正的股票。因为市盈率等于增长率,这表示受益于增长率必须保持同步——当增长率提高时,市盈率也提高。对于林奇来说,这是非常好的。

当然,林奇也喜欢讨价还价。所以,如果市盈率只有增长率的一半或者更少(比如,增长率是 40%,而市盈率是 18 倍),那就更好了。这种情况会使林奇非常高兴,但这么低的比率还是很少见的。

林奇认为市盈率对增长率的比率上升到 1.5 也是可接受的(例如,增长率为 20%,而市盈率为 30 倍)。如果一家公司的市盈率对增长率的比率在 1.5 ~ 1.8 之间,就没有太多吸引力了,但还



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有被彻底的排除。然而，如果公司的该比率在 1.8 之上，那就完全没有意思了。

快速增长型公司的 PE 增长比率(PEG)

1.PEG > 0 且 ≤ 0.5	通过——最好的情况
2.PEG > 0.5 且 ≤ 1	通过——较好
3.PEG > 1 且 ≤ 1.5	通过
4.PEG > 1.5 且 ≤ 1.8	通过
5.PEG > 1.8	拒绝

• 在这个例子里，代纳克的股价是 13.81 美元，而其最近 12 个月的每股收益是 0.53 美元(你可以通过把最后 4 个季度的 EPS 加总而得到)，股票的市盈率倍数是 26.1。当代纳克的市盈率倍数(28.2)除以它的增长率(每年 78.9%)，PEG 就是 0.36。

注意：这落在林奇的最好的情况区间内，即 PEG 在 0～0.5之间。根据这个标准，代纳克的估价是非常公正的。检验结果：通过。

在这个例子里，杰莱特的估价是 27.56 美元，最近 12 个月的每股收益是 2.65 美元。它的市盈率倍数是 10.4。当用杰莱特的市盈率除以它的增长率时(22.9%)，PEG 比率是 0.45，按照林奇的定义，这也是非常好的，属于最好的情况。检验结果：通过。

市盈率(PE 比率)。如果年销售额超过 10 亿美元而市盈率低于 40，那这只股票就可以通过。这个公司的规模适度，并且股票的定价也合理，因为它的市盈率并没有高得过分。如果年销售额超过



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 亿美元,而市盈率达到了 40 或者更高,那这只股票就太贵了,应该被拒绝。年销售额低于 10 亿美元的增长型公司对于应用最大市盈率规则来说,规模就太小了(它们的市盈率在增长的年度里可能会非常的高)。

快速增长型公司的市盈率

1.销售额 > 10 亿美元且 PE < 40	通过
2.销售额 > 10 亿美元且 PE≥40	拒绝
3.销售额 < 10 亿美元	N/A

• 代纳克的销售额是 2600 万美元,在应用市盈率分析时,其规模太小了。然而,你仍然可以使用市盈率对于 EPS 增长率的比率来进行分析,就像我们上面做的那样。因为这个公司太小了,它既没有通过市盈率检验,也没有被拒绝。检验结果:中性。

杰莱特的销售额正好是 10 亿美元,其市盈率是 28.2,小于 40。检验结果:通过。

EPS 增长率。林奇希望看到的增长率是在 20% ~ 50% 之间,以 20% ~ 25% 为最优。他认为:这样的增长率是可以维持的。

快速增长型公司的 EPS 增长率

1.EPS≥20% 且≤25%	通过——最好的情况
2.EPS > 25% 且≤50%	通过
3.EPS > 50%	拒绝

• 代纳克的 EPS 增长率是 79.0%,因为它增长得过快,按照林奇的标准是不应该被接受的。林奇不相信这样高的增



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长率在大多数的公司里可以年复一年的维持下去。

对于代纳克公司的总结：可以适度关注。如果其他条件保持不变，而增长率下降到50%以下，可以提高关注的程度。

另一方面，杰莱特通过了所有的林奇检验。它的EPS增长率是22.9%，也适合林奇最理想的情况——EPS的增长率在20%和25%之间。应用林奇的快速增长型方法，会对杰莱特产生强烈的兴趣。

稳定型

稳定型公司的年度收益增长在10%～19%之间。林奇很喜欢这些股票，并且通常在获得了30%～50%的利润之后才卖掉手中的股票，再在其他有吸引力的稳定型股票中重复这个过程。他的资产组合中总是包括稳定型的股票，因为这些股票在衰退和时世艰难时提供了很好的保护。

销售额。如果一只股票的收益增长率是百分之十几，并且其年销售额有20亿美元或更多，那么这就可以被认为是一只真正的稳定型股票(注意：我们实际上把这条规则的门槛定在19亿美元处，因为在这条首要的规则中，5%的差异并不说明什么问题)。如果销售额少于19亿美元，就不符合稳定型的标准并将被忽略。

- 牛津健康可视为一个真正的增长型公司，因为它的收益增长率为15.7%，而且它的年销售额为41亿美元，这两条都符合林奇的标准。检验结果：通过。

内地公司也确实是一个增长型公司。它的收益增长率为17.2%，在林奇的10%～19%的范围内，而它的销售额为19



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿美元,也恰好达到林奇标准的最小规模。检验结果:通过。

稳定型的销售额

1. ≥19 亿美元	通过
2. < 19 亿美元	拒绝

收益调整后的 PEG 比率。对于稳定型股票而言,收益是很重要的,所以林奇用收益调整了 PEG 比率。他认为,如果市盈率的值是增长率与收益率之和的 1/2 或更少,就是值得关注的。而在大于 1/2,但是小于 1 的范围内也是可接受的。然而,如果大于 1 了,则不能接受。一个可以通过该检验的例子是,某公司的市盈率为 12,增长率是 22%,收益率为 4%。如果同一个公司的市盈率到了 27,那么就不能通过检验,因为市盈率(27)要大于增长率和收益率的和(26)。

• 牛津健康的收益调整 PEG 比率是 0.76,这是合适的。检验结果:通过。

内地公司的收益调整 PEG 比率是 0.83。检验结果:通过。

稳定型公司的收益调整市盈率与增长比率(PEG)

1. PEG > 0 且 ≤0.5	通过——最好的情况
2. PEG > 0.5 且 ≤1	通过
3. PEG > 1	拒绝

每股收益。林奇希望公司是能够盈利的,也就是说,过去 12 个月的每股收益是正数。如果不能赚钱或者在亏损,则不能通过检验。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 牛津健康每股收益为 2.24 美元。检验结果:通过。内地公司的每股收益为 1.78 美元。检验结果:通过。

稳定型公司的每股收益(EPS)

1. EPS > 0	通过
2. EPS ≤ 0	拒绝

低增长型公司

低增长型公司是指大型并有悠久历史的公司,它们派发股利,期望的增长率比 GNP 的增长稍微快一点。你在林奇的资产组合中找不到很多的低增长型股票,因为如果公司的增长不再迅速,它们的股票价格也不会有快速的增长。如果是收益的增长使得公司扩张,那么在这些公司身上浪费时间有什么道理呢?

——如果那种股票会吸引你,那么投资与它们的原因多半是为了股利。

销售额。林奇希望低增长型是大型的公司,如果一个公司的年销售量达到或者超过 10 亿美元,则通过检验;如果低于 10 亿美元,则不能通过。

• TXU 的年销售额是 220 亿美元,轻松的超过林奇的最低限 10 亿美元。检验结果:通过。

低增长型的销售额

1. 销售额 ≥ 10 亿美元	通过
2. 销售额 < 10 亿美元	拒绝



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益调整 PEG 比率。对增长型公司而言,收益是很重要的,所以林奇用收益调整了 PEG 比率。如果市盈率是增长率与收益率之和的 1/2 或更少,林奇就会非常开心,不过,如果市盈率比增长率与收益率之和大于 1/2,但小于 1,他也会很满意。然而,如果这个比率达到或者大于 1,则不能接受。

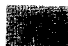
- TXU 的收益调整 PEG 比率是 0.99,刚好小于林奇的最大值 1。检验结果:通过。

低增长型的收益调整 PEG 比率

1.PEG > 0,且 ≤ 0.5	通过——最好的情况
2.PEG > 0.5,且 ≤ 1	通过
3.PEG > 1	拒绝

收益率与 S&P 500 的收益率比较。林奇对低增长型的公司使用的一条标准是将股票收益率与标准普尔 500 指数的收益率进行比较:如果比 S&P 500 的收益率要高,就通过了这个检验,否则就不能通过。注意:最低可接受的收益率是 3%。我们对于林奇将底线设在这里的理解是,投资于低增长型公司的一个主要原因就是它的收益。如果它们的收益率过低,和 S&P500 的收益率没有区别,那就不值得持有。小于 3%的收益率就不值得了。

- TXU 的收益率是 5.8%,而 S&P 500 的收益率是 1.6%。因为该公司的收益既大于 S&P 500 的收益,也大于林奇 3%的底线。检验结果:通过。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低增长型与 S&P500 的收益率比较

1.收益率≥S&P500 的收益率≥3%	通过
2.收益率<3%	拒绝
3.收益率<S&P500 的收益率≥3%	拒绝

其他考虑的标准

以下的标准对于林奇的6种类型的公司都可以应用。

存货与销售比例的改变。林奇对这一点的看法很重要。他对于存货的观点包含很多的常识，而且很少有专家会提到。注意：存货—销售标准不能对非制造性公司应用，比如服务性公司或金融企业。

存货增长超过销售就意味着亮起了红灯。按照我们的理解，林奇可以允许5个百分点的超出（存货增长可以比销售快5个百分点）。例如，如果销售上升10%，那么存货最多只能上升15%。

林奇方法的概述：如果存货增长低于、等于销售，或者比销售增长快不到5%，则该公司通过检验；但如果存货增长比销售快5%以上，就不能通过检验。

存货与销售比例的改变

1.如果是金融导向或者服务导向的公司，该比例不能应用	N/A
2.存货/销售的改变是负的	通过——最好的情况
3.存货/销售的改变=0	通过
4.存货/销售的改变是正数，但≤5%	通过——最低限
5.存货/销售的改变是正数，但>5%	拒绝

- 代纳克公司两年前（Y2）的存货与销售的比是0%，而



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最近一年(Y1)则是1.15。实际上,这些数字无关紧要,因为代纳克公司是服务型公司,从而也就没有或者只有很少的存货。事实上,两年前它没有存货。去年的存货也是相对微不足道的30万美元;但是这条规则对于服务性公司并不能实际地应用。

杰莱特公司两年前的存货与销售的比是13.9%,而去年(在最近的资产负债表上)是15.01%。因为存货在上升,林奇将不会对它完全的赞成,但是其存货的增长为1.11,低于林奇5%的门槛。所以,它还是通过了林奇的检验。检验结果:通过。

牛津健康是一家服务性公司,并且没有存货,所以这条标准不能应用。

TXU两年前存货与销售的比是3.6%,而本年度是2.2%。存货与销售的比从去年以来是在下降的,这是好现象。检验结果:通过。

产权比率。林奇喜欢低债务或者没有债务的公司,这种公司是很少见的(微软就是一个例子)。某些种类的公司,例如金融机构和能源公司,因为它们所从事业务的性质,一般都有大量的负债。林奇有其他的标准来应付这种企业,这也是他不平常的地方;其他的投资专家也喜欢低债务的公司,但没有明确的区分那些因为行业性质而有大量负债的企业。如果一家公司的债务少于其权益的80%,就通过这个检验。如果超过了,除非是金融机构和能源企业,就不能通过。要记住,存在一个等级标准——产权比率越低越好。林奇尤其喜欢债务低于权益50%的公司。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 代纳克有一个非常好的产权比率。根据最近的季度报告,它的长期债务是 40 万美元,而权益是 1690 万美元,产权比率只有 2.2%。这说明公司有非常好的财务状况。检验结果:通过。

杰莱特的产权比率是 29%,说明权益的价值大约是其债务的 3 倍。林奇寻找的是产权比率低于 80% 的公司,而杰莱特完全符合条件。检验结果:通过。

牛津健康的产权比率是 6%,这是非常低的。检验结果:通过。

内地公司的产权比率是 1%,这也是很低的。检验结果:通过。

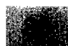
TXU 的产权比率是 179%。这是很高的,但是别忘了我们面对的是一个能源公司,有着高额的资本投资。结果是,对于像 TXU 这样的公司来说,这是一个可以接受的债务数量。检验结果:通过。

特殊的情况。林奇是惟一一个对于银行、储贷机构和金融机构有特殊标准的投资专家。对于金融机构,他更注重的是资产而不是负债。如果该机构有一个大于等于 5% 的权益—资产比率,就通过了检验;否则,就不能通过。最好的情况就是权益—资产比率为 13.5% 或更大。如果金融机构的资产回报率(ROA)达到 1% 或更多,就通过检验,但如果低于 1%,就不能通过检验。

产权比率(DE)

1.如果公司是金融导向或者服务导向的公司,该比例不能应用　　N/A

2.如果该企业是银行(包括货币中心银行,



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地区性银行,以及储贷协会),则运用下面的权益/资产和资产收益率检验	见下面的检验
3. DE = 0	通过——最好的情况
4. DE ≥ 30,且 < 50	通过——普通
5. DE ≥ 50,且 < 80	通过——很一般
6. DE ≥ 80,且是电信业或能源行业的公司	通过
7. DE ≥ 80	拒绝

银行或储贷企业应用权益—资产比(EA)

1. EA ≥ 5%	通过
2. EA ≥ 13.5%	通过——最好的情况
3. EA < 5%	拒绝

银行或储贷企业应用资产回报率(ROA)

1. ROA ≥ 1%	通过
2. ROA < 1%	拒绝

每股自由现金流—当期价格比率。林奇很看重自由现金流,但是大多数的观察家们似乎都不考虑这个变量。我们相信,林奇认为它是重要的,从而我们也认为它是重要的。

按林奇的解释,现金流是一家公司在从事业务过程中所获取的货币量。每个企业都收入现金,这不是大事件。但一个显著不同的因素是,某些公司要花费比别人更多的钱来获得它们的现金流。这就是林奇强调自由现金流的原因,他将自由现金流定义为:"在正常的资本性支出后的剩余。这些现金是你取得后不必再花出去的。"技术上说,自由现金流是:运营收益 + 摊销 + 折旧 - 资本设备投资总数。

一家公司拥有越多的自由现金流,也就越是一件好事。林奇



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关注的是每股自由现金流与股票价格的比较。他给出了一个例子，一个公司的股票价格是20美元(并且根据他的常用方法，是公正定价的)。此外，它还有10美元～11美元的总现金流，扣除资本支出后，还剩7美元的自由现金流。如果你用价格(20美元)去除自由现金流(7美元)，得到35%，这也是林奇对于高的FCF设定的门槛。虽然这个标准不需要林奇对公司不同分类的方法，如果自由现金流能够等于或者大于股票价格的35%这个最低标准的话，它仍然可被视为一种加分。

• 代纳克公司在上一财政年度的每股自由现金流是0.55美元，它的股票价格是13.81美元，从而每股自由现金流—当期价格比率是4%，也就不能通过林奇的加分检验。检验结果：不能获得加分。

每股自由现金流—当期价格(加分)比率

1. ≥35%	通过——加分

每股净现金—当期价格。林奇喜欢大量的净现金，根据他的定义，这是资产负债表上的现金和可交易证券减去长期债务。如果一个公司的股票在30美元的价格上交易，而它的每股净现金是9美元(30%)，这就不错；如果有12美元(40%)，就很有吸引力了；而如果是15美元或者更多(50% +)并且符合了林奇的其他标准，动作快点儿，倾尽所有吧，你的机会来了。对代纳克公司而言，上一财政年度末的净现金是6200万美元，长期债务是40万美元，而公司的市值规模是1.91亿美元，也就是说3%的每股净现金。注意，与求出每股现金和每股价格的计算方法不同的是，可以根据最近的报表，通过公司的总现金减去总的长期债务之后，再除以市



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值规模来计算。

每股净现金—当期价格(加分)比率

1. ≥30%,且<40%	通过——好
2. ≥40%,且<50%	通过——更好
3. ≥50%	通过——最好

综　述

代纳克被评定为快速增长型公司。

检验通过项：PEG 比率检验
　　　　　　产权比率

检验拒绝项：EPS 增长率(过快)

检验中性项：市盈率
　　　　　　存货—销售

成绩：　　80%

结论：代纳克有一定的前景,但不是强烈推荐。

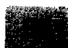
杰莱特被评定为快速增长型公司。

检验通过项：PEG 比率检验
　　　　　　销售额和市盈率
　　　　　　存货—销售
　　　　　　EPS 增长率
　　　　　　产权比率

检验拒绝项：无

成绩：　　100%

结论：对杰莱特强烈推荐。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛津健康被评定为稳定增长型公司。

检验通过项：存货—销售

收益调整市盈率比率

每股收益率

产权比率

检验拒绝项：无

成绩：100%

概述：对牛津健康强烈推荐。

内地牛排餐厅被评定为稳定增长型公司。

检验通过项：收益调整 PEG 比率

每股收益率

产权比率

检验拒绝项：无

成绩：100%

结论：对内地牛排餐厅强烈推荐。

TXU 被评定为低增长型公司。

检验通过项：存货—销售

与 S&P 500 的收益率比较

收益调整 PEG 比率

产权比率

检验拒绝项：无

成绩：100%

结论：对 TXU 强烈推荐。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林奇的关键投资准则

- 彼得·林奇是一个有着真实投资纪录的市场投资专家。首先，他作为一个货币经理赢得了名声，并且在此之后成为了畅销书的作者。这说明他的投资策略是被现实所证明了的。

- 林奇强调，要充分利用你已经知道的一切来获取收益。例如，如果你在某一个行业中工作，并且遇到一个表现出众的公司，那么，就开始研究它。一旦你知道它能在市场上有好的表现，就要更进一步观察，研究它的财务状况，它的发展前景，以及与其潜在价值相对应的股票价格。

- 林奇是一个正统的基督徒。他不是关注市场正在做什么或者可能要做什么，而是将注意力集中于一个个的公司。

- 一般的，林奇投资于小的公司，但事实上，他也确实投资于大的公司。

- 总体上，他在中长期内持有股票。他既不是一个交易商，也不是一个投机者。

- 林奇最出名的是他的PEG比率，就是用一家公司的市盈率除以其增长率。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本杰明·格拉汉姆

◉ 你不需要一个姐夫来向你介绍这个最有影响力的投资策略家，只要阅读任何一本有关证券分析的读物，都会看到格拉汉姆的名字。

哪些投资者可能使用**本杰明·格拉汉姆**的投资理念？

风险：格拉汉姆的理念适合于那些寻找低风险股票的投资者。他寻找的是那些真正按照价值来定价格的股票，因为他坚信，这样的股票从总体上来说，都不会跌得太厉害（虽然并不能保证不会显著的下跌），从而可以保护投资人不受大的损失。格拉汉姆对于那些节俭，喜爱折扣的投资者们有吸引力。

投资期限：长期。

代价：低。在第一步选择股票的时候需要一些努力，但在这之后就轻松了。

如果有一个人可以被称为投资的元老，那就是本杰明·格拉汉姆。一般的，人们把证券分析领域的开创和建立归功于他。他的门徒众多，包括马里奥·加贝里，约翰·内夫，约翰·滕普雷顿，以及也许是最为出名的沃伦·巴菲特，都曾经是格拉汉姆的学生和雇员。

在格拉汉姆的经典著作《智力投资者》的第四版修订版的内容简介中，巴菲特写道："对我来说，本杰明·格拉汉姆远远不止是一



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个作家或者老师。除了我的父亲，他比任何人对我一生的影响都要大。"这个被很多人认为是20世纪最成功的股票市场投资家，也对格拉汉姆推崇备至。能够有像巴菲特这样的人如此的评价格拉汉姆，这说明格拉汉姆对今天的投资者们仍然有价值，即使是在他去世了1/4个世纪之后。

虽然我们谁都没见过格拉汉姆，但他对我们关于股票市场的想法有着巨大的、潜移默化的影响。事实上，本书的共同作者之一约翰，在他七八岁的时候就知道格拉汉姆。他的一个年长很多的姐夫就为格拉汉姆工作，并且总是没完没了地谈论他。但是你不需要一个姐夫来向你介绍这个最有影响力的投资策略家，只要阅读任何一本有关证券分析的读物，都会看到格拉汉姆的名字。

这可不是说格拉汉姆总是很适合现代的。他的某些思想，对于他那个时代的股市而言是非常敏锐的，但在今天看来就有些过时。例如，他非常看重股利，虽然今天的很多公司支付的股利数量都处在历史的最低点，而且，更加不同的是，很多公司根本就不发股利。与其将利润的一部分分发给股东，这些公司更愿意把它们的利润继续投资以扩张其业务。或者，如果股票价格比较低，它们也可能更愿意回购股票。

格拉汉姆也不是很喜欢技术型的股票，他认为它们的风险太高。今天它们仍然是有风险的，但是技术已经在我们的经济中占据了相当的部分，并有着重要的地位(在格拉汉姆的时代可不是这样)，所以不能忽略技术产业。然而，格拉汉姆的方法仍然有很多可取之处，他的策略逐渐被人们称为"价值投资"。

格拉汉姆相信，应该研究公司的基本面——它的财务报表、表现等等基本的东西。然后他注意公司的价格，如果与股票所代表的价值相比更加便宜，他就会买进。

尼基·萝丝在她的著作《华尔街传奇中的教益》(迪尔伯恩，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000)中写道:"一般而言,价值投资者在价格相对于每股收益、销售额,或者账面价值要低的时候买进股票,并运用其他的准则。通常,价值投资者所买的股票有高于平均水平的股利收益。"

珍尼·洛华在《轻松价值投资》(麦克劳·希尔,1996)中写道:"一个价值投资者在买公司的股票时,就像在购买整个公司一样,几乎不关注股票市场的动向,政治风向或者其他的外部条件。"她接着说:"价值投资者在购买公司的股票时,就像在购买一个街角小店一样。在这个过程中,他可能会问自己一系列的问题。这个公司的业务是否有强有力的财务支持?我是不是会承担巨大的债务?价格中包括建筑和地皮吗?它是否会产生一个稳定而充足的收入流?我的投资会产生什么样的回报?销售和收入是否还有增长的潜力?"

洛华的投资方法将购买一股股票和购买一家公司看成是类似的,虽然你并不是购买整个公司,而仅仅是买其中很小的一部分。因为,你买一小部分股份,这并不意味着在购买股票与购买公司的方法上就应该有所区别。

沃伦·巴菲特在 1984 年于哥伦比亚大学的讲话"超级投资者格拉汉姆和多兹维尔"中提出了这个观点。这个讲话是为了纪念格拉汉姆的开创性著作《证券分析》出版 50 周年。这本书是与戴维·L·多德合著的(《智力投资者》是《证券分析》的普及版本)。在《智力投资者》的附录里可以找到巴菲特讲话的编辑稿。

巴菲特在哥伦比亚的讲话,是针对技术分析家的,他们总是在考虑买进股票的时机,例如在哪天或者哪个月购买,或者证券回报之间的协方差之类的东西。巴菲特认为,当一个商人购买一家公司时,他或她不会考虑技术分析家们所使用的那些变量。巴菲特说:"你能想像仅仅因为公司的价格在上个星期或者以前被标价很高就去购买整个公司吗?"在某种程度上,这正是技术分析家们干的事情,而巴菲特和格拉汉姆(以及其他很多人)认为这种方法有



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些不可思议，甚至是非理性的。与此对应，巴菲特指出格拉汉姆和多德的追随者们仅仅关注两个基本的变量：价格和价值。今天，在国内，格拉汉姆引导了一种证券分析方面的“真实检查”，而不依靠随大流或者是拍脑门子想出来的策略。

这是区分格拉汉姆和其他证券分析家的很重要的一点。格拉汉姆既不看交易量，也不看市场动向。在1946年格拉汉姆的一次演讲中，他说：“证券分析家对于股票市场的正确态度，应该是如同男人对待他的妻子一样。他不能过多的去注意女人说了些什么，但也不能完全不在意。这恰恰类似于我们大多数人感觉到自己在股票市场中所面临的情况。”在这些话发表了半个多世纪后的今天，可能在政治上不能算是正确的言论，但是，不应该过分信任或者强调市场本身，这种提法说明了格拉汉姆的方法中很重要的一条原则（这篇演讲稿是珍尼·洛华的著作《重新发现本杰明·格拉汉姆：华尔街传奇作品选编》中，一个10篇的系列讲稿的一部分，可以在网站 www.wiley.com 上找到。你登陆网站后，选择“搜索”，输入“Benjamin Graham”，将看到一个或多个格拉汉姆讲稿的选项）。

格拉汉姆对于个体公司及其价值感兴趣。他对于围绕股票发生的事情（市场的总体表现，公司所处的行业等等）可不健忘，但他认为在长期内能给投资者带来价值的，是一家有着良好前景的稳固的公司，而其股票以低于价值的价格出售。

在《智力投资者》一书的内容介绍里，格拉汉姆写道：“经验教会我们，当有很多增长良好公司的实际价值比它们的净资产高出几倍时，这种股票的买家将过于依赖不可理喻和波动剧烈的股票市场。与此相反，有些投资者持有诸如能源企业的股票，这些公司的股价与它们的净资产价值大致相当，这种投资者就能将自己视为一项有前景，并正在扩张业务的利益获得者，股价也是理性的，也就不用去顾虑股票市场。这种保守政策的最终结果，一般都好



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于那些在有着诱人却危险的期望增长的领域里进行刺激的冒险所带来的结果。”

格拉汉姆谈到了“防守型投资者”和“进取型投资者”。虽然他提到了两者，但实际上更注重防守型投资者。在他的简介中，格拉汉姆写道：“防守型（消极）投资者主要强调的是避免严重的错误或损失。他的第二个目标是要尽量避免劳累，麻烦，以及经常作决策的情况。而进取型（或者积极型，进攻型）投资者的一个决定性的特征是，他愿意把时间和精力花在选择那些比平均水平更有前景和更有吸引力的证券上。”

格拉汉姆注意到，随着时间的推移，积极型投资者期望能从其技术和努力中获得超过消极型投资者的回报，但是格拉汉姆怀疑这是否必然会发生。他对于进取型投资者（或者大多数的任何人）能够持续的胜过市场的说法并不信服，虽然一个关于积极、进取型的投资者的基本假定，就是在事实上，他们能够胜过市场。

实际上，格拉汉姆并没有详细的解释这两种类型的区别。他暗示防守型的投资者是消极（不是积极的管理他或她的资产组合）和保守的。进取型的投资者被认为是更喜欢积极的管理他或她的投资组合，而格拉汉姆放宽了他对这一类投资者的标准，例如在资产组合中包含小公司的股票或者能接受一个较高的市盈率。

然而，格拉汉姆的大部分策略都是针对防守型投资者的。毕竟，他对于大多数投资者能够胜过市场、并且大多数人有兴趣花费很多时间在一个持续的基础上研究和分析公司这样的看法持怀疑态度。所以，我们对于格拉汉姆的分析就仅仅专注于保守，且相当消极的防守型投资者。如果你想在你的投资中采用更积极、更担风险的方法，也有比格拉汉姆更好的选择，例如奥尼尔，我们将在另外的章节进行讨论。

格拉汉姆很重要的一个观点，就是他的安全边际——也就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票价格和公司潜在价值的差额。多样化的资产组合是格拉汉姆对于限制你遭到重大损失几率的另一种技巧。灾难可能会因为你的计算错误或者因为公司遇到了坏运气而发生。如果你有一个安全边际，而公司出了问题(公司的表现没有像期望的那样好，或者市场境况不佳)，你作为投资者就会得到保护，因为你用很低的价格买进了股票，从而这些股票以及你自己也就仍然安然无恙。

格拉汉姆认为，在股票市场上赚钱，你不仅仅是从你的投资中赚钱；你还要尽量使你的损失暴露最小。毕竟，如果你用 20 美元就买到一只实际价值 40 美元的股票(安全边际是 50%)，即使当股票表现不佳，你也能赚钱，或者至少能盈亏相抵。安全边际越大，格拉汉姆就越觉得安心。

格拉汉姆在《智力投资者》一书中写道："那些便宜货(被低估的股票)的买家非常强调投资承受不利变化的能力……如果这些被低估的股票是以较低的价格买进的，那么即使是经历盈利的一次中等程度的减少，投资也能表现出令人较为满意的结果。这样安全边际就达到目的了。"可以把安全边际想像成你在旅行过程中所携带的移动电话。你不会希望有麻烦，但是麻烦一旦出现，使用移动电话求救就能使你脱离困境。安全边际也有这样的功能。

但是，要注意到一点，虽然格拉汉姆讨论了安全边际，并且他的名声有一部分也是建立在这个概念上的，但他并没有清楚地说明安全边际的构成规则。他似乎暗示，他所寻找的是那些价格比价值低 30%～50%的股票，但他从没有将其定为一项硬性指标。最多只能说，如果你根据他的方法，就会有一个模糊的安全边际——你将以足够低的价格买进股票，从而就有了一个可观的安全边际。

格拉汉姆认为，如果缺乏对于公司资产的研究，以及未能将其价值与股票价格进行比较，那么投资就只是在投机，而不是在投资。在《财富》杂志上的一篇文章《你相信吗？Yahoo！成了蓝筹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股》中,作者约瑟夫·诺瑟拉写到了 T·Rowe Price 的一位名叫里斯·拜尔的证券分析师。拜尔试图在分析像 Yahoo! 这样的公司时运用数学工具,但是没能做到。互联网公司以及它们的估价与传统的估价方法相去甚远——它们缺乏固定资产,业绩纪录,利润,股利,甚至是销售。

"我回过头去,看到了格拉汉姆和多德。"文中引用了拜尔的话。这就是她找到的:"在新领域的新兴公司……没有一个决定内在价值的实在的基础……敬业的分析师们将它们定为高度投机型的公司,并且不再试图对它们进行评估……这种证券的买家并不是在投资,而是在一类新技术,一个新市场,一种新服务上下注赌博……在这样的情况下,赌赢了会产生非常高的回报,但这只是基于概率的,而不是基于一个评估的过程。"我们想格拉汉姆将会完全同意拜尔对于这种一般没有多少资产的互联网公司和新兴、正在发展的公司的分析。然而,要注意,这不包括她的洞察力。在这篇文章出现的时候,她对于她所关注的 13 只互联网股票中的 11 只都作出了"买进"的推荐,其中就包括 Yahoo!

这使我们回想起在前面所提到过的系列讲演中,格拉汉姆在 1946 年所评论的:

> 我们都知道,如果我们跟着投机的风潮走,在长期内将会损失钱财。然而,我们会时不时地发现这恰恰正是自己在做的。而且证券分析师也常常和公众一样做这种事情。事实上,我不记得有哪次他们不是这样的。这使我想起一个尽人皆知的故事。一个石油商人上了天堂并请求圣彼得让他进去。圣彼得说:"对不起,给石油商人的地方已经满了,你从这个门口就可以看得到。"这个人说:"那太糟糕了,但是我能否跟他们说句话呢?"圣彼得说:"当然可以。"于是这个人大声而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

清晰的叫道:"地狱里发现了石油!"于是所有的石油商人蜂拥而出,鱼贯进入地狱。圣彼得惊叹道:"这真是太惊人了！现在有足够的地方了,你进来吧。"石油商人摇摇头说:"我应该跟着他们去看看。毕竟流言中可能有真实的部分。"

格拉汉姆:他的历史

本杰明·格拉汉姆,到底是谁呢？他的一生,就像洛华和萝丝以及其他人所描述的,充满了睿智和才干,由于他的思想,以及由于他乐于将这些思想与他人分享,并给他人以帮助,使得沃伦·巴菲特他们也获得成功,从而赢得了他的地位。

格拉汉姆于1894年出生于伦敦,在1岁的时候随父母迁到了纽约。他的父亲在他9岁的时候去世,而他的母亲,朵拉,抚养他和他的两个兄弟成人。她一定是一个愿意承担风险的人,因为据说她曾进行过几次商业冒险,但都以失败告终,甚至在1907年,那次著名的金融恐慌的前夕,投资于股票市场,结果损失了所有的投资。

这个家庭的经济状况常常处于紧张之中,所以,格拉汉姆在高中和大学都要打工。作为一个有天分的学生,他获得了奖学金并进入哥伦比亚大学学习。毕业时,他被要求留校,在哥伦比亚教授数学、英语和哲学,但是他更倾向于在华尔街的工作,因为在那里,收入增长的潜力比在学校里要高。

最开始,他在1914年进入一家经纪公司——纽伯格一亨德森和洛博公司的债券部门工作。不久之后,第一次世界大战爆发,金融市场也出现恐慌。那一年,纽约证券交易所关了好儿个月,对某些股票交易和价格的限制一直持续到了第二年。当交易重新开始的时候,格拉汉姆的老板人手不足,这也给了格拉汉姆一个机会在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的各个不同岗位上工作并从中学习。在这个过程中，他发现很多投资者对于投资只有很有限的了解。

格拉汉姆不是一个技术分析家，也许这是件好事。因为那些人非常依赖于时机，而在格拉汉姆一生的重要决策中，时机往往并不是非常好。据记载，他正好是在华尔街因为战争而关闭的前夕进入的。而他在1926年决定离职并同一个合伙人杰里米·纽曼开办自己的投资公司时，离1929年的股市崩盘只有3年了，而在此之后股市便陷入了长期的低迷之中(道·琼斯工业平均指数花了25年才回到了1929年的高点)。

尽管有这些不利因素，格拉汉姆还是最好地利用了形势。根据洛华的书记载："1929年的崩盘不仅仅毁掉了格拉汉姆的资产组合，也毁掉了他写一本关于他投资准则的书的计划。尽管他很有能力并全心工作，格拉汉姆的客户也和其他人一样损失了钱财。格拉汉姆和他的搭档杰里米·纽曼无偿工作了5年，才使得客户的资产恢复。虽然这段经历是很可怕的，但也使格拉汉姆作为一个正直的货币经理赢得了广泛的尊敬……除了格拉汉姆－杰里米·纽曼公司在1929～1930年赔偿过客户的资产组合之外，格拉汉姆再也没有让他的客户亏过钱。"

格拉汉姆在1928～1956年退休之前，在哥伦比亚大学担任讲师。在那里他讲授投资的普及课程。就在哥伦比亚，格拉汉姆和巴菲特相遇了，巴菲特成为了格拉汉姆的明星学生。格拉汉姆在哥伦比亚的课程是他和多德(也是哥伦比亚的职员)那本1934年出版的经典著作《证券分析》的基础。第一版的《智力投资者》出版于1949年。两本书在格拉汉姆的有生之年都在不断的修订。格拉汉姆1976年在法国南部的艾克希去世，那儿是他的第二个家。

洛华写道：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格拉汉姆所教授的价值投资在岁月里几经沉浮，当市场低迷或者不确定性蔓延的时候，总是能有一大批的追随者。但在市场高涨而且赚钱容易的时候，人们又往往把它抛诸脑后了。尽管价值投资的实践者们在长期内取得了成功，这个国家的商学院里还是把注意力更多地花费在诸如有效市场假设，资本资产定价模型，市场时机，资产分配等概念上……就像商学院一样，媒体和追赶潮流的投资者们追逐着一道又一道彩虹，而巴菲特和其他格拉汉姆的追随者们却在步履坚实的积累着利润。

为你自己的投资运用格拉汉姆的方法：循序渐进

• 通用汽车公司（股票代码：GM）是世界上最著名的公司（见表 2.1）。位于底特律的通用汽车公司是世界上最大的汽车制造公司。它的汽车生产线包括别克，卡迪拉克，雪弗莱，萨伯，欧宝和渥克斯霍尔，以及奥兹莫比尔（即将停止生产）。它还生产 GMC 卡车，并且除了持有少量其他汽车制造商的股份——如富士重工（Subaru）和菲亚特公司（阿尔法·罗密欧，菲亚特）——之外，还经营一些非汽车的业务。

牛津工业公司(股票代码:OXM)(见表 2.2)。总部位于亚特兰大的牛津工业公司是私有品牌服装的大生产厂家，并在很多著名设计师和设计公司的授权下生产服装生产线，这些设计者包括 DKNY，Tommy Hilfiger，Geoffrey Beene，以及 Oscar de la Renta。

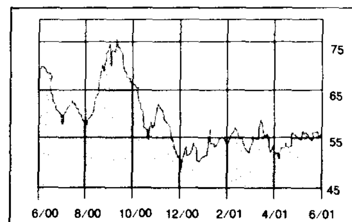


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大 赢 家

表 2.1

	第1年	第2年
净收入总额	$4452	$5576
每股收益	$6.68	$7.12
发行额	$184632	$176558
平均市盈率	10.7	9.6
股东回报率	14.8%	29.1%
长期债务权益比率	472%	628%
股息	$2.00	$1.68
股息率	29.9%	23.6%
已发行股票	548.2	619.4



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$2956	$6698	$4953	$6932	$5658	$2466	$-2621	$-4992
每股收益	$3.48	$7.18	$5.02	$5.89	$3.90	$1.41	$-4.05	$-7.39
发行额	$161315	$166445	$158015	$163861	$150591	$133622	$128533	$119753
平均市盈率	14.8	7.2	8.7	6.4	10.9	26.4	NE	NE
股东回报率	19.7%	38.3%	21.2%	29.7%	44.1%	44.1%	NE	NE
长期债务权益比率	351%	24%	163%	157%	292%	611%	667%	284%
股息	$1.26	$1.68	$1.32	$0.93	$0.66	$0.66	$1.17	$1.32
股息率	36.2%	23.4%	26.3%	15.8%	16.9%	46.8%	NE	NE
已发行股票	785.4	831.5	907.2	902.9	904.5	863.4	847.5	744.6

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$-0.69	$1.55	$2.93	$2.79	$1.56	$1.11	$2.46	$2.55
收入	$46431	$42690	$48743	$44471	$53124	$40473	$42832	$40129

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
GM	$28441	$184632	41	-2.25%	-12.8%	3.3	0/5
大型自动化生产企业	$41805	$100376	54	-7.3%	-3.2%	2.1	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
GM	NE	7.8	15.8	0.4	2.45	4.1	$6.14
大型自动化生产企业	2.0	19.7	17.0	0.48	1.65	4.6	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
GM	3.9%	2.4%	14.8%	472%	472%	1%	57.1%
大型自动化生产企业	3.1%	0.7%	9.3%	233%	233%		

资产负债表

现金	10284
流动资产	208920
总资产	303100
流动负债	63156
长期债务	142447
总债务	144655
所有者权益	30175

财务趋势报告(FY:会计年度)

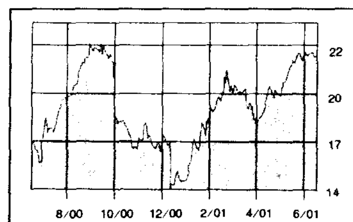
	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	5.9%	5.9%	6.0%
平均收益/业务总额	73.1%	73.1%	69.2%
研发期费用占业务总额	-	-	-



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2.2

	第1年	第2年
净收入总额	$23.4	$26.4
每股收益	$3.02	$3.11
发行额	$839.5	$862.4
平均市盈率	7.4	9.4
股东回报率	14.2%	17.1%
长期债务权益比率	25%	26%
股息	$0.63	$0.82
股息率	20.9%	26.4%
已发行股票	7.6	7.9



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$24.6	$19.6	$2.2	$10.6	$19.2	$14.8	$12.5	$5.5
每股收益	$2.75	$2.23	$0.25	$1.20	$2.18	$1.70	$1.42	$0.62
发行额	$774.5	$703.2	$664.4	$657.0	$624.6	$572.9	$527.7	$505.8
平均市盈率	11.3	9.6	70.5	21.7	11.4	12.20	13.70	15.70
股东回报率	15.4%	13.9%	1.7%	8.0%	15.0%	12.8%	11.6%	5.4%
长期债务权益比率	26%	30%	35%	35%	10%	15%	21%	27%
股息	$0.80	$1.00	$0.80	$0.74	$0.51	$0.63	$0.68	$0.050
股息率	29.1%	44.8%	320%	61.7%	23.4%	37.1%	47.9%	80.6%
已发行股票	8.8	8.8	8.8	8.7	8.6	8.7	8.8	9.0

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.53	$0.36	$0.45	$0.94	$0.6	$0.6	$0.74	$0.76
收入	$194.9	$204.4	$246.4	$187.5	$219.9	$185.7	$225.2	$206.0

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
OXM	$134	$843.1	62	11.4%	5.3%	2.4	0/1
服装业	$2111	$2224	74	11.1%	8.0%	2.5	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
OXM	0.52	7.9	5.9	0.16	0.82	4.4	$2.52
服装业	2.5	20.3	13.9	1.06	2.3	11.3	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
OXM	4.6%	2.1%	5.3%	39%	25%	<1%	51.8%
服装业	1.6%	6.4%	15.1%	79%	31%		

资产负债表	
现金	8.5
流动资产	283.9
总资产	330.1
流动负债	120.6
长期债务	40.4
总债务	64.1
所有者权益	162.4

财务趋势报告(FY:会计年度)

	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	18.8%	18.2%	19.0%
平均收益/业务总额	12.2%	13.5%	14.8%
研发期费用占业务总额	-	-	-



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部门。格拉汉姆生活在另外一个时代，至少在那时候科技股票还不受重视。它们仍然有风险，但这些股票在今天已经不仅仅是股票市场的驱动力，而且是整个国家经济的驱动力了。

格拉汉姆认为科技公司的问题是，它们一般都太小太新，缺乏可确认的有形资产和必要的资金，使得分析师可以分析它们，以及提供格拉汉姆所喜欢的安全边际。格拉汉姆认为，没有可靠的方法来分析这些股票，并确认其中最有前途的公司。

“格拉汉姆不持有技术型股票，这些股票的收益是不稳定的，并且很难估价，”罗斯在她的书中写道。

- GM 和牛津都不是科技公司。检验结果：通过。

部门

1.科技部门	拒绝
2.所有其他(包括公共能源部门)	通过

公司销售额。按照格拉汉姆的说法，“每个被选择的公司应该是大型的，表现优异的，并且是保守融资的。”那什么是大型的，表现优异的公司？即使是格拉汉姆也承认定义这样一个公司的困难：“‘大型的’和‘表现优异’这两个词表达了这样的意思，即真实的规模与在行业内的领导地位相结合……为了表达得更形象些，我们假定在目前‘大型’意味着公司要有 5000 万美元的资产或者做着 5000 万美元的业务。之后，要成为‘表现优异’的公司，就应该是在该行业同类规模的公司中排在最前面的 1/4 或者 1/3。然而，一味地坚持这样一个武断的标准也是愚蠢的。它们仅仅是为那些需要指导的人提供一个指引而已。”

对于我们的目的而言，我们根据通货膨胀外推了格拉汉姆关



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于规模的定义，并且将最低限度的公司规模定义为年销售额达到或超过3.4亿美元。格拉汉姆强调规模的理由是，在它们行业里占据领导地位的大公司，其股票比小公司更不具波动性；有比小公司更多的资产，发生不利的意外情况的可能性更小；有更完整的业绩记录，从而也更适合于财务分析；而且在同行业的竞争中也处于有利的位置。

公司销售额

1. <3.4亿美元	拒绝
2. ≥3.4亿美元	通过

• GM作为世界上最大的公司之一，其销售额几乎有1850亿美元，轻易的超过了格拉汉姆3.4亿美元的最低标准。检验结果：通过。

牛津最近年度的年销售额是8.3950亿美元。检验结果：通过。

流动比率。流动比率（流动资产除以流动负债）必须大于或等于2，这意味着对应公司所有的每两美元的流动资产，只有不超过1美元的流动负债。这条标准是衡量（关注）公司的流动性。它是将那些接近到期或者必须首先偿还的负债（流动负债）与公司最具流动性的资产（流动资产）进行比较，例如现金和现金等价物，应收账款等等。

一个高的流动比率表明公司的财务状况具有高度的流动性，并且由此说明公司遇到财务困难的风险比较小。但是要记住，某些特殊的情形也会产生高的流动比率，而事实上公司却面临困境。应收账款是流动资产，而一家有着大量应收账款的公司也许在回



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收账款方面存在问题。存货是另一种流动资产,也许是因为产品卖不掉而保持得很高,而不是因为消费者有大量的需求。

另一方面,低的流动比率说明公司的流动性较差,并且在偿付流动负债方面可能会有困难。这条标准对公共能源企业和主要的电信企业并不适用,因为按照格拉汉姆的说法,在这些行业里面,公司通过出售所从事的典型业务的债券和股票为公司的成长持续融资,而运营资本只是作为其中的一部分而已。

- GM 的流动比率为 3.3 ,这在格拉汉姆的下限 2 以上。检验结果:通过。

牛津的流动比率是 2.4。检验结果:通过。

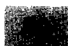
流动比率

1. <2	拒绝
2. ≥2	通过

长期债务与净流动资产的关系。对工业企业而言,长期债务一定不能超过净流动资产,这也称为营运资本(流动资产减去流动负债),这也是衡量流动性的。当长期负债不超过净流动资产时,公司的财务状况较好,能够偿付其长期债务。符合这条标准的公司表明其在财务上是较为安全的。

- 对工业企业而言,长期债务一定不能超过净流动资产。净流动资产是通过用 208920 美元减去63156美元的流动负债。GM 的长期债务是1424.47亿美元,没有超过1457.64亿美元的净流动资产。检验结果:通过。

牛津的长期债务是 4040 万美元,其净流动资产1.633亿



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元很轻易的超过了债务(流动资产2.839亿美元减去流动负债1.206亿美元)。检验结果:通过。

长期债务与净流动资产的关系

1.LTS > 净流动资产	拒绝
2.LTS ≤ 净流动资产	通过

长期每股收益(EPS)增长。公司在10年之内EPS一定至少要增长30%。这不是一个年度复利,而是EPS10年间要增长的数量。如果每股收益在第一年是1.50美元,那么要通过这个检验的话,在10年内就必须至少要达到1.95美元。从今天的标准来看,这并不是一个很高的增长率,但是别忘了,格拉汉姆真正看重的增长—以任何速度—是在长时间内可以维持的。以这个速度增长的公司证明它们经得起时间的考验。

在计算时,格拉汉姆不是仅仅使用从开始到结束之间每个单独年份的收益。他取的是这10年中前3年收益的平均数,以及同一个10年中最后3年的平均数。

此外,在这过去的10年中,不能够出现负的收益。这是对的。只要是这10年中有一年出现了亏损,就不能通过这项检验。

- GM过去8年的EPS增长率符合格拉汉姆的要求,但是第9年和第10年则不能,因为GM出现了负的收益。当GM有正收益时,前3年(第6、7、8年)平均的EPS是3.73美元。而最近3年的平均数是5.76美元,增长了54%。这符合格拉汉姆至少增长30%的目标,但是因为GM在过去10年中出现了负收益,它也就没能通过检验。

牛津在第8、9、10年平均的EPS是1.25美元。而最近的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 年,平均 EPS 是 2.96 美元,增长了 137%,轻易的超过格拉汉姆 30%的最低限。检验结果:通过。

长期 EPS 增长(10 年)

1. <30%	拒绝
2. ≥30%	通过

市盈率(PE)。市盈率必须是"适中的",按照这种方法,不能够超过 15,也就是说股票价格不能超过公司每股收益的 15 倍。从性质上说,有着适中市盈率的股票更偏向于防守型。市盈率越高,股票的投机性越大,因为只有更少的每股利润在支持着价格。

格拉汉姆观察的收益是过去 3 年的平均收益,而不是上一年度或者最近 12 个月的收益,在计算市盈率的收益部分时,应用这两者更为典型。

• GM 的 PE 是 9,很轻易的处于格拉汉姆的最大限度 15 之内。注意到 9 与 GM 的报表数据中找到的市盈率(7.8)是不同的,因为报表中的数据是基于最近 12 个月(TTM)的收益。以下是在本例中计算格拉汉姆市盈率的方法:

最近 3 年的 EPS 分别是 6.68 美元,7.12 美元和 3.48 美元。取这些数的平均值,可以得到平均收益是 5.76 美元。取 GM 的股价 51.85 美元,并除以 5.76 美元,就可以得到市盈率为 9。检验结果:通过。

牛津的市盈率是 6.1,也是完全在格拉汉姆的最大限度 15 之下。计算市盈率的方法如下:最近 3 年的 EPS 是 3.02 美元,3.11 美元和 2.75 美元,它们的平均数是 2.96 美元。当期的价格是 18.10 美元,从而可得到市盈率是 6.1。检验结



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果：通过。

市盈率(PE)

1. > 15	拒绝
2. ≤15	通过

市价账面比(PB)。市价账面比是股票的价格与每股账面价值进行比较的结果。账面价值是总资产减去无形资产再减去负债。换一种说法，就是固定资产减去公司所欠的钱。要记住，格拉汉姆总是强调"真实"，实实在在的东西，像固定资产，而不是无形资产，比如商誉。他希望 PB 比率是合适的，也就是说，PB 乘以 PE 不能够大于 22。如果股票价格是 30 美元，每股账面价值是 20 美元，每股收益是 2 美元，则 PB 是 30:20 或者说是 1.5:1，而 PE 是 30:2 或者 15:1。将 PB 与 PE 相乘，1.5:1 × 15:1，得到的数为22.5:1。这大致上适合格拉汉姆的 PB × PE 不大于 22 的目标。

• PB 乘以 PE 不能超过 22，而 GM 的 PB 是 2.45，PE 是 9，两者相乘，得到 22.05。这仅是刚刚超过 22 的门槛一点，所以我们可以把它看成是正好在 22 上。检验结果：通过。

牛津的 PB 只有 0.82，而 PE 是 6.1，计算后结果是 5，非常低。检验结果：通过。

市价账面比(PB)

1. PB × PE > 22	拒绝
2. PB > 1.5	拒绝
3. PB × PE ≤ 22	通过——最好的情况
4. PB ≤ 1.5	通过



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股利。格拉汉姆所推荐的另一个保守型的标准是,公司在过去20年里都不间断地发股利。也就是说,在过去20年里,公司每年都要派发股利(虽然并没有要求每年的股利保持稳定或者增长)。据我们所知,在网络上只有一个地方可以找到超过10年以前的股利数据,网站是MSN货币中心。而相关的数据表格页面可以在以下地址找到:http://moneycentral.msn.com/investor/charts/charting.asp?Symbol=gm。

为了察看股利派发的历史记录,你要点击图表顶端的关键词"Period",从下拉的列表中选择"All"(全部)。如果股利没有在图表中显示出来,你要先点击图表顶端的单词"Chart"(图表),然后选择"Display Options"(显示操作)并确认在检查框中有一项被注明"Dividends"(股利)。

- GM有超过30年的不间断地派发股利,即使是在它亏损的年份里。检验结果:通过。

我们只有牛津过去13年的数据,但是它每年都派发了股利。由于没有更多的数据,我们基于这13年的实际情况来作决策。检验结果:通过。

股利

1.过去的20年连续的支付股利	通过
2.如果有所中断	拒绝

产权比率(DE)。对工业企业来说,总负债(包括长期和短期负债,但不包括其他债务)一定不能超过总的权益。就是说,总体DE≤100%。

对于能源企业(包括被管制的电话公司和铁路公司)公司能安



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全的接受一个大得多的长期债务—权益比率。LTD/E≤230%。

• GM 的总债务是1446.55亿美元，权益是301.75亿美元。因为总债务超过了权益，GM 没有通过这个检验。检验结果：拒绝。

牛津的总债务是 6410 万美元，其权益是 1.624 万美元，轻松的超过了债务。检验结果：通过。

能源公司 TXU 的长期债务是152.81亿美元，权益是77.76亿美元，LTD/E 是 200%，也在 230% 以下。检验结果：通过。

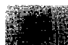
产权比率

1.工业企业——DE > 100%	拒绝
2.工业企业——DE ≤ 100%	通过
3.能源，电话公司，铁道——LTD/E > 230%	拒绝
4.能源，电话公司，铁道——LTD/E ≤ 230%	通过

多样化。你应该通过多样化的资产组合来最小化风险。下面是格拉汉姆的说法：

> 在安全边际的概念和多样化的原则之间，有着紧密的逻辑联系……即使某只个股具有不错的安全边际，它也可能表现得很糟糕。因为安全边际仅仅是保证投资者获利比损失的机会更大——而不是说不可能损失。但是当这类型的股票增加时，总利润超过总损失就变得越来越有把握了。

格拉汉姆推荐，最少要持有 10 只价值型股票，并且认为最好能有 30 只。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综 述

通用汽车

检验通过项：部门
公司销售额
流动比率
长期债务与净流动资产的关系
市盈率
市价账面比
股利

检验拒绝项：长期 EPS 增长
产权比率

成绩：78%（通过 9 项中的 7 项）

结论：不推荐通用汽车。

牛津工业

检验通过项：部门
公司销售额
流动比率
长期债务与净流动资产的关系
长期 EPS 增长
市盈率
市价账面比
产权比率
股利

检验拒绝项：无

成绩：100%（通过 9 项中的 9 项）



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论：强烈推荐牛津工业。

格拉汉姆的关键投资准则

- 要注意公司所在的部门或者行业。要确定它是有前途的行业，并且该公司在其中占据着有利的位置。
- 公司的销售额要有足够的规模。
- 注意流动比率。
- 注意长期债务与净流动资产的关系。
- 注意长期 EPS 增长。
- 注意市盈率。
- 注意市价账面比。
- 注意股利支付的持续性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

威廉·奥尼尔

◉ 奥尼尔最欣赏的是“高价买入,更高的价格卖出”。他在《如何在股市中获利》写道:“股票市场上一个难于被人接受的巨大反论是,对于大多数投资者来讲价格和风险过高的股票,其价格通常会变得更高;而那些看起来风险和价格都较低的股票,其价格通常会进一步下跌!”

哪类投资者适合使用**威廉·奥尼尔**的投资理念?

风险:奥尼尔的投资策略包含许多风险,这是由策略本身运用的买卖规则决定的。这是一种适合于有经验投资者的复杂的投资策略。

投资期限:短。奥尼尔方法是一种可以很快进行股票买卖的方法。此方法适用于想用最短时间获取最大收益的投资者。

代价:很大。运用奥尼尔方法可能需要比运用本书中提到的其他方法付出更多的努力。当然,在运用过程中坚持将购买价格的7%~8%作为止损水平也是必要的。

注释:奥尼尔方法要求你在准备购买股票时持续关注股市。有时它是以股票一天的价格变动为基础进行操作的,这就意味着在准备购买时,你必须一直关注股票的实时信息。而且,你必须遵守规则。他要求你根据价格移动和其他影响因素来决定买卖的方向,



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样你就不得不遵守规则。感情因素在这种方法中不起任何作用。例如，因为它尽力使不确定性资本化，他说当你的损失达到7%或者8%时，你必须卖出。你可能不同意这种做法。如果你不愿意及时作出肯定的承诺并且准备付出巨大的努力，或者你不能很好的遵守规则，奥尼尔方法就不是适合你运用的方法。

没有人认为威廉·奥尼尔是一个机会主义者。“低买高卖”的格言对于他的投资策略没有什么意义。如果要获得最好的商品，无论是一块劳力士表、一顿美餐或是一只股票，你都要付出相应的代价。他认为最好公司的股票理应具有最高的价格。他的投资哲学可以概括为“高价买入，更高的价格卖出”，这也是他本人最欣赏的说法。

奥尼尔作为有很多忠实读者的《投资者商务日报》的创办者，提出了一个有说服力的理由：不论商品价值高低，它们的价格通常都是被低估的，因为他们常常被认为是次品，因此对它们进行投资是不可能获得长期投资的成功。那些只关注最好公司的投资者会获得成功，因为这些公司的股票价格通常会有显著的上涨。奥尼尔在他的著作《如何在股市中获利》中写道：“股票市场上一个难于被人接受的巨大反论是，对于大多数投资者来讲价格和风险过高的股票，其价格通常会变得更高；而那些看起来风险和价格都较低的股票，其价格通常会进一步下跌。”

我们已经去过奥尼尔的几个高级研究班，已经看到了奥尼尔的亲身活动。他穿着很讲究，有着公司执行总裁的外表和举止，很容易理解奥尼尔的魅力所在。我们也被他的见识打动了，他认为我们应该购买优质产品，而且当购买优质产品时，就要准备好付出相应的代价。所谓的廉价物品都是打了折扣的，因为它们的质量通常较低。这和我们当时的想法是相反的，也不同



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于当时大多数投资者的想法，当时如果一只股票的价格下降，大多数投资者都会认为它是廉价的商品而争相购买。奥尼尔的购买最优的观点令我们眼界大开，同时我们认为这对我们的读者也是一个启示。

看一个例子，如果你逛商场的时候只是购买它的打折商品，你能够得到它所提供的最好的东西吗（比如，最流行的、质量最好的、最合适的服装）？绝对不可能。因为真正的好商品已经以高价卖出了，只有那些不能以零售价格出售的东西，商场才会打折销售。市场（本例中的服装购买者）已经挑选了人们最想购买的商品，只是将滞销的部分留给投机者。

而且，投机者等待的时间越长，直到商场第二次或者第三次打折，剩余的商品就越少，值得购买的东西也就越少。购买股票的情况相同。如果你等到某只股票的价格多次下跌后再进行购买，那么你的购买活动不可能是最佳投资。这样做的结果是，你将得到别人挑选后剩余的衣服、无人购买的股票组成的投资组合，被损坏的物品以及过时的商品。

奥尼尔并非通过作为第五大道或 Neiman Marcus 的购物专家而实现其投资策略。他的策略是建立在他对数字和分析的偏好基础上的，而且随时间不断发展。他喜欢表格图形和统计数据，他已经汇编了最好的数据库之一。奥尼尔和它的公司跟踪了 1000 多家公司，200 多个数据项的数据。

威廉·奥尼尔其人

奥尼尔于 1933 年 3 月 25 日出生于俄克拉荷马，在德克萨斯州普通的环境中长大。毕业于位于达拉斯的方监理会大学，在那



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里他专修商务，他居住在洛杉矶，已经结婚，而且有三个女儿一个儿子。

他工作一直非常勤奋，一生当中做过许多工作，包括报童、真空吸尘器销售商，但是当他大学毕业后找工作时，在海登·斯通公司作为一名经纪人，然后是一家专业经纪公司。他一生对股票市场的兴趣也正是从此时开始的。

奥尼尔很快就在华尔街证明了自己。在1963年，也就是他30岁刚出头时，他建立了威廉·奥尼尔公司，也在这一年他在纽约股票交易所买到了一个席位，并成为有史以来做到此事的最年轻的人。1973年，他建立了奥尼尔数据系统公司，成为数据库出版业的先驱人物。9年以后，考虑到普通投资者缺乏在股票市场上成功投资所需的数据，他创立了《投资者日报》，也就是现在的《投资者商务日报》(IBD)。考虑到他的竞争对手是难以对付的《华尔街日报》，你就会觉得该报的创办是一次巨大的冒险行为。现在《投资者商务日报》的发行量已经超过31万份，而且他们自己号称是全国增长最快的商业出版物。

奥尼尔的发言人凯瑟琳·K·舍曼说，奥尼尔非常喜欢这样一句话："普通人之所以普通就因为他们的思维非常相似。"用今天的说法，奥尼尔喜欢用"非常规思维"进行思考。在这里我们以市盈率(PEs)为例来进行说明。市盈率是每股盈利与股票价格相除的结果。这一比率可以说明股票价格是股票盈利的多少倍。如果一家公司的每股盈利是1.50美元，他的股票价格是24美元，那么该公司的市盈率为16:1，即股票的价格是每股盈利的16倍。

市盈率是华尔街常用的指标。实际上，这一指标可能是整个股票市场分析领域中，应用和研究得最广泛的数据。奥尼尔并没有过于依赖这一指标。关于市盈率，他曾经说过："实际分



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析成功的股票表明，市盈率与是否应该购买一只股票几乎没有关系。"一只股票的市盈率，通常并不是最成功的股票买卖考虑的重要因素。

从某种意义上说，奥尼尔是一个反向投资者，他不喜欢按常规进行投资。他是一个有主见的老练的投资者，他知道如何在股票市场上获利，但是大部分其他人做不到这一点。他声称，他是在对股票市场数据全面研究的基础上才作出决策的，这些数据包括寻找从 1953 年以来成功的股票所形成的图形。这样做的目的是确认自 1953 年以来表现最好的股票的共同特征。

实际上，如下方法是奥尼尔投资策略的代表：看看过去发生了什么，确定那些表现最好的股票的核心特征，然后在今天的股票市场上寻找这些共同的特征。他已经确认了被他称为表现最好的 500 只股票，而且已经找到了反映这些股票特征的图形。他继续用同样的方法对市场进行研究，并且每年都在他所谓的"股市最成功股票模型研究"中更新自己的发现。奥尼尔投资策略的一个潜在假设是，以前表现较好的股票会一次次的具有良好的表现。

用奥尼尔的话说，学习挑选股市成功股票的第一步是，要研究主要的过去成功股票，发现最成功股票的全部特征。而且，他认为股票市场上几乎没有真正的新东西，历史会重演。

我们已经确定了我们认为奥尼尔最喜欢的几个因素。他喜欢全新的事物，也就是能够引起他注意的事物。如果新的管理方法或者新的产品可以将公司推进到更高的水平，那么它们的质量极可能较高。他也喜欢不同领域中的领导企业(这和沃伦·巴菲特相似，他也喜欢处于或接近特定产业顶端的公司)。

机构的兴趣也是值得关注的，因为它主要决定产业领袖。他指出，因为机构是股票的大买家，因此多家机构对一家特定的公司



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行投资是一件好事。

从统计来看，奥尼尔一般寻找那些在过去5年内年复合收益率每年增长至少为18%的股票，他也寻找那些本季度每股收益率与去年同一季度相比增长超过18%的股票。另外，最近整个市场应该处于上升趋势。你期望你的股票上涨，就意味着你不希望运用市场下跌时获取收益的模式。

当市场行为正常时，买入是奥尼尔战略的一个重要组成部分，这也是它控制风险的秘密之一。很明显，大部分投资专家都愿意在市场将要上升时买入，在市场即将下跌时停止买入甚至卖出。无论奥尼尔还是其他人都知道怎样准确预测未来几天和几个月内的市场走势。因此，他认为整个市场和普通的市场指数所定义的一样，就像道·琼斯指数、标准普尔指数和纳斯达克指数在过去所表现的那样。当市场处于底部，而且具有趋势完结的确定信号时，买入是可行的。当市场在过去几天表现出顶部形态时，你不应该买入而是应该卖出，直到市场出现下一个底部形态。

顶部图形的一个简单的表现是，一个或多个指数收盘值连续4～5天高于平均水平。当你获得了顶部形态的信号之后，你就要开始寻找有效的底部信号，这些信号可能会在几周或几个月后才出现。你应该发现一个市场价格止跌回升的转折点，并且在4～10天后又出现了一个止跌回升点，而且第二次转折点处一个或多个市场指数的数值会比前一天上涨至少1%。值得注意的是，可能会出现假信号，这时市场行为并不会出现期望的形态。没有任何简单的方法对假信号进行有效预测，但是假信号出现的几率大约只有20%，其他时间市场行为都会与期望相符。

根据奥尼尔的规则，要获得对市场行为的最好解释，就要阅读奥尼尔的出版物《投资者商务日报》的固定栏目《大图片》。引用奥尼尔的话来说："我们购买股票的公司有着坚实的基础、销售量很



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大,会因为新产品或服务的出现使盈利大幅增加;我们要尽力确定准确的购买时间,在公司刚刚度过合并期或者在股票价格大幅上涨以前买入。

我们对于奥尼尔方法的解释:循序渐进

• 我们在前面分析彼得·林奇战略时曾运用过的代纳克国际公司(Dynacq International Inc.)(股票代码 DYII),是休斯敦的一家经营设有 X 射线和试验设施的诊室,它是一家复合的医疗办公室,是一家理疗医院。它也提供家庭注射服务,例如静脉注射营养液。见表 3.1。

另一个我们用于说明奥尼尔方法的公司是霍特匹克有限公司(Hot topic Inc.)(股票代码:HOTT),该公司位于加利福尼亚工业城,并且有近 300 家零售店。它销售多种商品,包括服装、珠宝、海报和化妆品,而且所有的商品都有音乐定位。该公司的市场定位是 12 ~ 22 岁的顾客。见表 3.2。

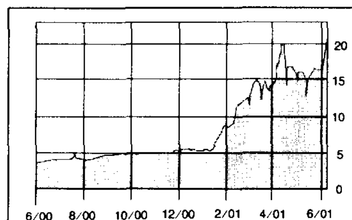
本季度每股收益(从 Q5 增长到 Q1)。奥尼尔说,从最新公布的季报来看,表现最好的股票的 3/4 平均收益增长超过 70%。而且,这还是在股票开始大的价格增长之前的情况。于是,许多投资者一个季度接一个季度地寻找随之而来的增长,它将本季度的收益率(Q1)与上年同一季度的收益率(Q5)进行比较。

一般来讲,奥尼尔反对购买任何最近季度每股每季收益与去年同一季度相比,上涨不足 18% 的股票。总之,上涨的比率越大越好。奥尼尔强调上涨 40% ~ 50%,甚至 70%,是最有意义的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3.1

	第1年	第2年
净收入总额	$5.9	$2.7
每股收益	$0.41	$0.20
发行额	$26.0	$20.3
平均市盈率	11.5	6.9
股东回报率	40.4%	32.1%
长期债务权益比率	3%	8%
股息	-	-
股息率	0%	0%
已发行股票	15.3	12.9



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$0.9	$(1.1)	$0.6	$0.9	$0.5	$0.9		
每股收益	$0.07	$(0.07)	$0.04	$0.07	$0.03	$0.07		
发行额	$10.9	$9.8	$7.4	$6.9	$2.6	$3.4		
平均市盈率	8.7	n/a	30.5	25	89.6	n/a		
股东回报率	15.5%	n/a	9.4%	15.5%	10.4%	29%		
长期债务权益比率	17%	15%	16%	21%	35%	26%		
股息	-	-	-					
股息率	0%	0%	0%					
已发行股票	13.1	14.2	14.2	14.2	14.2	13.5		

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.17	$0.17	$0.12	$0.13	$0.11	$0.07	$0.21	$0.08
收入	$9.8	$8.9	$7.5	$7.5	$5.8	$5.2	$6.2	$4.3

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
DYII	$230.0	$33.7	99	79.0%	69.0%	2.7	0/0
医疗行业	$4580.0	$3673.3	81	28.0%	24.0%	2.1	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
DYII	0.36	28.2	12.8	6.82	13.5	7.4	0.27
医疗行业	1.15	56.9	34.4	1.99	3.9	15.7	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
DYII	0.00%	25.0%	50.0%	47%	2.36%	70.0%	2.1%
医疗行业	0.00%	6.0%	15.0%	117%	n/a		

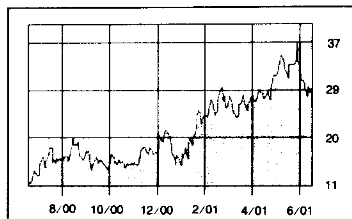
资产负债表	
现金	6.2
流动资产	16.7
总资产	26.7
流动负债	6.3
长期债务	0.4
总债务	7.95
所有者权益	16.92

财务趋势报告(FY:会计年度)	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	1%	1%	1%
平均收益/业务总额	34%	32%	41%
研发期费用占业务总额	-	-	-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3.2

	第1年	第2年
净收入总额	$23.2	$13.5
每股收益	$1.09	$0.69
发行额	$257.2	$168.9
平均市盈率	15.7	12.1
股东回报率	23.3%	20.1%
长期债务权益比率	0%	0%
股息	0	0
股息率	0%	0%
已发行股票	20.1	19.3



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$6.0	$4.5	$2.6	$0.4				
每股收益	$0.31	$0.23	$0.17	$0.04				
发行额	$103.4	$70.5	$43.6	$23.6				
平均市盈率	16.3	24.9	32.4	nc				
股东回报率	12.3%	10.1%	6.6%	50.0%				
长期债务权益比率	0%	0%	0%	0				
股息	0	0	0	0				
股息率	0%	0%	0%	0%				
已发行股票	18.6	19.0	18.4	3.1				

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.48	$0.34	$0.145	$0.115	$0.36	$0.22	$0.06	$0.035
收入	$88428	$72203	$51717	$44839	$59920	$47964	$32779	$28286

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
HOTT	$564	$257.2	91	58%	47.8%	2.6	0/1
特殊零售业	$2112	$2224.9	74	11.1%	8.0%	2.5	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
HOTT	0.44	25.7	25.9	2.19	6.8	12.4	0.52
特殊零售业	2.47	20.3	13.9	1.1	2.3	11.2	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
HOTT	0%	9.0%	28.2%	0%	0%	28%	89.5%
特殊零售业	1.6%	6.4%	15.1%	31.3%	31.3%		

资产负债表	
现金	41.4
流动资产	73.4
总资产	112.4
流动负债	27.9
长期债务	0.1
总债务	0.2
所有者权益	82.3

财务趋势报告(FY:会计年度)	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	8.2%	9.1%	10.1%
平均收益/业务总额	0%	0%	0%
研发期费用占业务总额	-	-	-



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更好的是找到那些每股收益加速增长的公司。但是，因为我们是在处理会计账户，而这是一门艺术而不是科学，因此奥尼尔有几点忠告你必须明白。首先，你比较的收益必须是有意义的。如果，每股收益由去年微不足道的1美分上涨到今年的每股10美分，远不如由每股1美元上涨到10美元有意义。而且，如果本季度每股收益增长率等于或略高于18%，同时本季度每股收益高于分析师估计每股收益增长加上25%，这就是有利的因素。

• 代纳克公司本季度每股收益与去年同一季度相比增长为142.9%：(Q1/Q5) − 1 = (0.17/0.07) − 1 = 142.9%，远远高于奥尼尔18%的最小值，而且是一个最高的公司。检验结果：通过。

霍特匹克有限公司本季度每股收益与去年同一季度相比增长为33.3%：(Q1/Q5) − 1 = (0.48/0.36) − 1 = 33.3%。检验结果：通过。

当前每季收益(Q5与Q1相比的增长)

1. < 18%	拒绝
2. ≥18	通过
3. ≥上季度增长率 + 25%	通过——最好的情况

每股复合年收益增长。奥尼尔不仅要求每季每股收益增长18%的最小值(25%的增长更好)，而且他还希望看到每年每股收益具有相同的增长率，因为他在研究中发现表现最好股票的每股年收益增长平均为21%。

• 代纳克公司的年收益增长率是符合奥尼尔标准的一



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个最好的情况，它的增长率为79%。检验结果：通过。

霍特匹克有限公司的增长率为58.1%，也是一个最好的情况。检验结果：通过。

每股复合年收益增长

1. <18%	拒绝
2. ≥18	通过
3. ≥25%	通过——最好的情况

收益的连贯性。奥尼尔观察了过去5年收益的连贯性。连贯性是重要的。他想要观察过去5年内每一年相对前一年收益的增长。请注意，通过观察过去5年的情况，就可能获得4个数值，分别是第五年与第四年的对比，第4年与第3年的对比，第3年与第2年的对比以及第2年与第1年的对比。如果过去5年每年的收益与前一年相比都是增长的，那么如果不发生下面的情况，该股票就通过检验。

公司的一次失误是可以理解的（某一年的收益下降），但是只有公司的收益在下降之后达到新高，收益的下降才是能够接受的。奥尼尔说，即使是经营良好的公司也不可能是完美无瑕的。如果公司连续3年的盈利分别为5美元、6美元和7美元，然后下降到4美元，那么该股票盈利在第5年上涨25%，达到5美元就不能满足检验标准。它必须达到历史新高，最好超过7美元。任何公司都会出现业绩较差的年份，以及除此以外的许多因素都意味着不稳定性，这使得奥尼尔坐立不安。

在奥尼尔的分析中忽略了一种情况，它没有考虑最近几年公司的收益都是下降的情况。如果你正在关注这样一只股票，你无论如何也不可能知道该公司将持续这种下降趋势，还是将反转到



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史新高。因此，在我们的分析当中，如果最近一年的收益下降，我们将逐一分析最近各个季度的情况，利用季度数据来反映当年收益。假定一家公司在过去5年中，每年每股收益分别为：3美元、4美元、6美元、8美元和7美元。各种情况运行良好，而且除了最后一年，每年都满足奥尼尔每股收益增长率18%的最低要求。假设上半年已经结束，该公司报告的前两个季度的收益分别为2美元和2.5美元。这就是说，前6个月的收益为4.5美元，可以预测全年的收益为9美元。这便是一个新高的纪录，我们也可以以此标准给予该股票一个通过的机会。

- 代纳克公司过去5年，扣除非正常经营损益之前每年每股收益分别为(按时间依次排列)：0.04、-0.07、0.07、0.20和0.41。其中一项下降是可以接受的。检验结果：通过。

  霍特匹克有限公司过去5年，扣除非正常经营损益之前每年每股收益分别为(按时间依次排列)：0.17、0.23、0.31、0.69和1.09。检验结果：通过。

收益的连贯性

1.收益没有下降	通过——最好的情况
2.一项下降，随后一年达到新高	通过
3.多一项下降	拒绝

最近几个季度每股收益增长率与长期收益增长的比较。奥尼尔特别关注最近几个季度每股收益增长率的两种特殊情况：大幅下降和大幅提高。

如果最近两个季度每股收益增长率，与去年同一季度相比，降低到长期收益增长率的一半以下，你最好远离该股票。无论华尔



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

街的分析家如何评论，该股票令人兴奋的增长期可能都已经结束。在否定一个公司之前，奥尼尔更愿意看到两个季度大幅下降，因为即使最好的公司也会周期性的出现一个季度的下降。

另一种情况：奥尼尔更高兴看到这样的公司，它们在过去3年或5年每股收益每年增长超过18%，然后在最近一个季度突然升高到25%以上。假设一个公司每年收益以21%增长，但是最近一个季度(Q1)每股收益与上一年同一季度相比增加了46%。这是盈利加速的情形，这种情形可以引起市场的良好反应，并导致价格大幅上涨，并在我们评价过程中得到加分。

• 代纳克公司最近一个季度每股收益增长率(Q5/Q1)是243%，远远高于长期增长率79%。检验结果：获得加分。

任何情况都不适合霍特匹克有限公司。检验结果：中性。

最近几个季度每股收益增长率与长期收益增长比较

1.Q5与Q1相比和Q6与Q2相比收益增长率均低于长期收益增长率的50%	拒绝
2.最近一个季度每股收益增长率高于长期收益增长的125%	通过——获得加分
3.不满足1或2	中性

当前价格在52周内最高价的85%以上。这是奥尼尔阅读图表的众多规则的一个简化。奥尼尔认为，在他的分析中阅读图表是十分必要的。投资者不应该购买那些没有在52周内最高价85%以上交易的股票。你希望得到的股票是价格下降后又开始回升，并且已经至少有6周低于最高价，这可以给该股票充裕的时间来形成和巩固反弹的底部。奥尼尔分析这样一只股票的曲线时，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他要寻找价格下降之后，经过一段主要巩固期之后的反弹。

你的理想目标应该是恰好在反转点买入，所谓反转点是指处于底部形态的股票价格上涨到冲破原有形态，在数值上达到新高，并且至少高于平常价格的50%。代纳克公司的股票价格图形在4月中和6月初表现为一个杯形和一个突破。但是，找到适宜的反转点远比从书本上学习一个形态复杂的多。实际上，奥尼尔高级研究班的大部分人都已经理解了底部形态和反转点，而且正渐渐学会识别反转形态。

如果一只股票没有在其52周内最高价的15%以内进行交易，就不要考虑它。如果一只股票价格，正在形成52周内的新高，或者在52周内最高价的85%以上，就应该特别注意，它可能正在为突破做准备。但是有一个例外：一只已经下跌了50%以上的股票，即使已经反转也不要购买。

• 代纳克公司当前股票价格是13.81美元，高于52周内最高价15.97美元的85%。检验结果：通过。

霍特匹克有限公司当前股票价格是28美元，高于52周内最高价29.88美元的85%。检验结果：通过。

当前价格是否高于52周内最高价格的85%

1.当前价格 < 最高价的85%	拒绝
2.52周内的最高价 > 当前价格 ≥ 最高价的85%	通过
3.当前价格 ≥ 52周内的最高价	通过——较好

强弱指数。奥尼尔认为："强弱指数度量了冷酷的、实际存在的拍卖市场对一只股票的评价，而不论该公司的理论价值有多大，也不考虑公司过去的声望、名称和形象如何。某只股票的市场表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现是如何得到的呢？任何股票过去12个月表现每天都进行更新，并与其他的股票进行对比，然后赋予每只股票一个统一的便于比较的度量值，该度量值为1和99之间的一个确定的数值。”（其中99最高）强弱指数是奥尼尔运用的一个关键的技术指标，他主要依赖该指标确定过去一年某只股票与其他股票相比市场表现如何。他运用强弱指数寻找领导企业，同时排除大量落后的表现平平的企业。

你不必自己计算强弱指数。奥尼尔在他的《投资者商务日报》中，提供了纽约股票交易所、美国股票交易所以及纳斯达克上市的所有股票的指标数值，而且在我们的网站 Validea.com 中免费提供这些信息。奥尼尔运用的是一种专有的计算强弱指数的方法，这种方法我们现在不能全部公开，但是他肯定运用两种方法计算了最近一个季度的数值，因此给出了最近一个季度表现的附加权重。微软理财软件也会给出强弱指数。

奥尼尔认为行业领导公司的强弱指数至少应为70（在其他的地方，他说过是80），也就是说该公司股票在某一时期的表现胜过与之相比公司的70%（80%）。奥尼尔研究发现，500只表现最好的股票的平均强弱指数值，在大幅价格上涨开始前为87。奥尼尔认为不应该购买或持有强弱指数值低于70的股票。我们对于他分析的解释是：将你选择股票的范围限制在那些强弱指数等于或高于80的范围内。当然，集中在强弱指数为90或者更高的股票更好。而且要在强弱指数下跌到70以下时卖出。

注意：如果一家公司接近强弱指数的最低线80，也就是介于75和79之间，也应该注意此类公司。虽然不符合该指标要求，但是如果所有其他因素都是有利的，该公司也可能是一个市场获胜者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 代纳克公司的强弱指数是99,符合奥尼尔关于最好情况的定义。检验结果:通过。

霍特匹克有限公司的强弱指数是91,也符合奥尼尔关于最好情况的定义。检验结果:通过。

强弱指数

1. < 80	拒绝
2.80 ~ 90	通过
3. ≥90	通过——最好的情况

4个月的与标准普尔500指数相对强弱趋势线。奥尼尔要进行一个重要的验证,以证明该股票与市场相比仍然处于强势。他想要看到该股票最近的表现强于标准普尔500指数。奥尼尔在确认过程中利用的是,与标准普尔500指数相比该股票每周表现的4个月趋势线,在这一过程中要将该股票与标准普尔500指数中表现最好的股票进行比较。奥尼尔说他之所以验证4个月,是因为4个月刚好包括了一个季度的收益周期。度量4个月趋势的一种简单方法是将该股票本周收市价与标准普尔500指数的比率,与4个月前的同一比率进行比较。如果这一比率变小了,说明趋势是下降的,该股票不能通过检验。如果这一比率等于或高于4个月以前的比率,该股票通过检验。

• 代纳克公司的相对强弱指数过去4个月一直在增长。检验结果:通过。

霍特匹克有限公司的相对强弱指数过去4个月也一直在增长。检验结果:通过。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 个月的与标准普尔 500 指数相对强弱趋势线

1. 当前价与标准普尔 500 指数之比 <4 个月前的价格与标准普尔 500 指数之比	拒绝
2. 当前价与标准普尔 500 指数之比 ≥4 个月前的价格与标准普尔 500 指数之比	通过

通过同行业中的另一只股票进行检验。奥尼尔想要知道一只股票的发行公司是一家好公司，如果某一具体行业中至少有一家其他公司的强弱指数也大于或等于 80，就能得到肯定的检验结果。

通过同行业中的另一只股票进行检验

1. 同行业中至少有另一只股票的相对 强弱指标≥80	通过
2. 同行业中没有另一只股票的相对 强弱指标≥80	拒绝

- 在代纳克公司所处的医疗保健业有 9 家公司的强弱指数等于或高于 80。检验结果：通过。

  霍特匹克有限公司所属的服饰零售业有 14 家公司的强弱指数等于或高于 80。检验结果：通过。

领导行业。奥尼尔已经注意到股票倾向于在行业群体内运动。为了获得最大利润，你应该在表现最好的行业内寻找股票。奥尼尔在过去 6 个月内观察了 200 个行业，并且从 1～99 对它们进行了排列，排列的依据是每个行业与其他行业相比价格增长的多少（利用行业内所有股票的平均值）；领导行业处于最好的 30%，或者说是超过了其他 70% 的行业。确定领导行业的第二种



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法是，观察一天某个行业内创新高的股票比例，那些具有最高比例的行业为领导行业。在这种情况下，领导行业是他所观察的200个行业的前15%。

奥尼尔还给出了识别领导行业的第三种方法。他定义了约30个产业部门(产业部门的范围比行业要宽：例如，医疗产业部门中有六七个医疗行业)。他将创新高的股票数量位于前5位的产业部门定义为领导产业。由于该方法的精确程度低于前面讲过的方法，我们现在还没有在我们的网站 Validea.com 上利用此方法。

领导行业的股票

1.行业强弱指数≥70	通过
2.股票创52周内新高的比例最高的行业的前15%	通过
3.满足1和2	通过——最好的情况
4.均不满足	拒绝

• 代纳克公司所属的医疗行业并不是这一时期表现最好的行业。检验结果：拒绝。

霍特匹克有限公司所属的服饰零售业目前是表现最好的行业之一。检验结果：通过。

长期负债与股东权益比率的降低。这个变量通过计算一个公司的负债和股东权益的比率，来反映二者之间的关系，也就是一个公司的长期负债(LTD)与股东权益相除。

奥尼尔并不喜欢长期负债。实际上，他极其不喜欢它。他认为这一指标的理想方案是完全没有长期负债。微软就是一个没有长期负债的例子。如果一家公司的长期负债为0(或者非常接近



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0,不超过1%或2%),该公司就通过了这项检验。

如果一家有长期负债的公司,过去3年每年的长期负债是下降的,该公司也不错,同样能通过检验。如果过去3年中某一年的负债增加了10%(例如,如果第一年的负债是资产的20%,第二年为22%,则负债增加了10%),但是随后一年的负债又低于增加前的水平,公司也可以通过检验。一般来讲,负债与股东权益比率越低越好,但是奥尼尔没有给出负债水平的具体限制尺度。

这一变量不适用于金融类型的企业,比如银行、保险公司、经纪公司和其他的金融机构(例如国家抵押协会),因为这类企业的特征就是拥有大量的长期负债,并且需要这些负债来维持经营。

奥尼尔也没有提出复合经营的公司的处理方法,这类公司主要是具有一个强大金融部门的传统企业,比如通用汽车公司、通用电气公司、国际商用机器公司以及西尔斯信用公司。

• 代纳克公司过去3年一直在削减长期负债率水平依次为:17%,8%和3%。检验结果:通过。

霍特匹克有限公司的产权比率过去3年一直为0。检验结果:通过(最好情况)。

长期负债与股东权益比率降低

1.长期资产负债率≤2%	通过——最好的情况
2.第一年≤第二年≤第三年	通过
3.第一年<第二年和第三年之和≤第三年的110%	通过
4.其他情况	拒绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权益报酬率。奥尼尔更喜欢权益报酬率连续 12 个月等于或高于 17%的公司,这意味着它们最近 4 个季度的收益是权益总额的 17%或者更高。(权益是考察期期初和期末的平均值)

• 代纳克公司的权益报酬率为 50%,远高于奥尼尔 17%的最低标准。检验结果:通过。

霍特匹克有限公司的权益报酬率也是可以接受的,为 28.3%。检验结果:通过。

权益报酬率(ROE)

1. < 17%	拒绝
2. ≥17%	通过

已发行的股份。该变量考虑一家公司已经发行的股份总数。发行的股份数越少,每股越容易波动,也就是说股价也容易受到买卖压力的影响。这个变量相对没有奥尼尔的其他标准重要,是一个附加标准。奥尼尔喜欢那些股份数不超过 300 万的公司,最喜欢股份数在 3 万与 7 万之间的公司。

• 代纳克公司已发行的股份为 1530 万股。检验结果:通过。

霍特匹克有限公司已发行的股份为 2010 万股。检验结果:通过。

已发行的股份(附加标准)

1.在 3 万股与 7 万股之间	通过——最好
2.少于 3000 万股	通过
3.多于 3000 万股	拒绝



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内部人持股状况。奥尼尔认为，大量股份由内部人员(特别是管理者)持有的公司，前景最好。它喜欢观察内部所有权，是因为他认为如果大量的资金处于风险状态，内部人面临较大风险时，他们的利益更有可能与股东相一致。

在我们对内部所有权的研究中，我们发现了一些矛盾。有的人将内部人定义为管理者和董事会成员，但是有的人的定义中还包括共同基金。一些研究人员将持有股票期权的人也列为内部人，而另外一些研究人员则不这么认为。奥尼尔并没有对这些不同进行评论。如果一家公司的内部人拥有公司股份的 15% 或者更多，该公司就可以符合奥尼尔的要求。如果他们拥有的股份少于 15%，该公司就不符合要求。

• 内部人拥有代纳克公司 70% 的股份。检验结果：通过。

内部人拥有霍特匹克有限公司 28% 的股份。检验结果：通过。

内部人持股状况

1. < 15%	拒绝
2. ≥ 15%	通过

新鲜事物。要寻找那些出现令人兴奋的新事物的公司，比如能立即增加利润的新产品的开发，新的 CEO、董事长或者 CFO 的到来，或者是出现能够提升公司所处行业地位的变化。有一点是重要的，新的事物必须能够增加公司的当期盈利，奥尼尔强调这一点的原因是，多次出现公司承诺开发新的产品或服务之后不进行开发或者开发时间远远滞后于其承诺时间的情况。他希望在他将某些产品或服务作为分析的因素考察以前，它们已经在市场上存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在了一段时间。

对于该指标的另一方面，奥尼尔的看法却不完全相同：股价新高。他并不总是提到这一点，但是在许多公开的演讲中，他都把股票价格的新高作为一个令人兴奋的新因素进行考虑。

与其他的变量不同的是，寻找新因素（新产品、管理等）更注重数量而不是质量，因此不能通过一系列等式进行衡量。因此，我们不能在我们的计算机处理结果中包括这个变量。但是，奥尼尔认为它是重要的，因此我们也对它进行考虑，关于这一点可以参考我们网站 Validea.com 的“Media Buzz”部分。

机构所有权。奥尼尔对另外一个变量的看法，与华尔街普遍接受的看法不同。他喜欢机构投资者拥有公司股权，机构投资者包括保险公司、共同基金、养老金以及其他大的专业投资者。许多分析师告诉你，一旦机构投资者已经发现了某只股票，它的价格就会达到最高点。其思想是该股票已经广为人知，而且其大部分收益已经被人获取了。

奥尼尔并不这么认为。他认为机构投资者是有利的，原因是机构投资者有巨大的预算而且已经进行了许多研究。如果他们不购买某只股票，肯定有一个充分的理由，但是他仅仅相信那些根据它们 3 年的业绩确定的表现最好的机构。那些不知名的公司拥有的网站和吹捧某只股票的分析家，不在考虑的范围之内。我们认为，奥尼尔只相信那些具有最好业绩纪录的机构投资者的观点。奥尼尔建议，不购买没有任何机构投资者的股票。

一点警告：不要对最受机构投资者欢迎的前 50 只股票进行投资。奥尼尔的原因是，一旦一只股票变得如此受欢迎，以至于大多数机构都持有这只股票，那么它的价格肯定早已开始上涨，而且基本不存在继续上涨的空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是你去哪里寻找最受机构欢迎的投资对象呢？奥尼尔的网站介绍说你可以在《投资者商务日报》的几个地方找到这样的信息。每个月有“最高等级共同基金最新购买的股票”；每天有“利用共同基金赚钱”，其中列出了表现最好的10只共同基金持有的股票以及买卖的股票数量；每周五的“一周回顾”，也提供发起者的数据；《投资者商务日报》每周三的股票平台会给出奥尼尔对机构投资者的排列，其中比较了业绩较好的共同基金的购买数量。

- 代纳克公司股票的2.1%由机构投资者持有。检验结果：通过。

霍特匹克有限公司股票的89.5%由机构投资者持有。检验结果：通过（请注意：机构投资者持有89.5%，内部人持有28%，相加之和大于100%。我们起先对这一点很疑惑，其实，在特定情况下，一些投资公司和机构（尤其是持有公司5%以上股票的机构）包括在美国证券交易委员会“受益所有者”列表内，有关的内部信息来自此列表，因此会产生重复计算。）

机构所有权

1.机构持有股权 = 0	拒绝
2.机构持有股权 > 0	通过

综　述

代纳克公司

检验通过项：当前每季度收益增长

每年每股复合收益增长



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益的连贯性
当前价格高于 52 周内最高价的 85%
强弱指数
与标准普尔相比 4 个月的相对强弱趋势线
长期负债权益比下降
权益报酬率
已公开发行股份
内部人持股
机构持股

附加标准项：最近几个季度每股收益增长与长期收益增长对比

检验拒绝项：领导产业

成绩：　　92%(11/12)+附加标准

结论：对代纳克公司有强烈兴趣

霍特匹克有限公司

检验通过项：当前每季度收益增长
每年每股复合收益增长
收益的连贯性
当前价格高于 52 周内最高价的 85%
强弱指数
与标准普尔相比 4 个月的相对强弱趋势线
领导行业
长期负债权益比下降
权益报酬率
已公开发行股份
内部人持股
机构持股



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成绩：　　100%(11/12)+附加标准

结论：对霍特匹克有限公司有强烈兴趣

奥尼尔的核心投资标准

- 不要寻找便宜货，因为它们大多是次品。
- 高价买入，更高价卖出。
- 每天都全天关注股市。
- 遵守规则。将止损价格定位低于买入价的8%，不要指望大幅反弹。
- 最好用新的方法来观察股票。例如，不要运用别人告诉你关注的重点，像本益比。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特

◉ 他并非生来就富有，没中过彩票，也不是金融天才。但是当他的财产公之于众，人们为之震惊。2000年在《福布斯》发布的美国400个最富有的人的名单中，他位居第一。

哪些投资者适合使用**沃伦·巴菲特**的投资理念?

风险:沃伦·巴菲特方法适合那些寻找相对低风险投资的投资者。

投资期限:永久。事实上，巴菲特认为人们应该在识别值得投资的公司上面投入大量的时间，一直等到它们的价格合适的时候，然后买进并且持有……而且一直持有下去。巴菲特自己的一些投资已经持有几十年了。

代价:“精挑细选”形象地说明了巴菲特对他准备投资的公司的鉴别方法。巴菲特要求对自己关注的每一个公司进行深入地分析。因此，应用巴菲特方法要在前期进行大量的工作，但是在后期——即买进并持有股票之后(通常有几年的时间)——几乎不需要做什么。

注释:巴菲特没有将投资分散化(即持有不同行业的股票)。他只关注几只股票。这样的一种投资方法通常会被认为是有风险的，但是巴菲特不在此列，因为他在买进之前对他的投资作了全面地分析；他一直等到价格很低的时候才买进；他寻找的公司是市场地位很好的公司；并且他持有股票的期限很长；所有这些都有助于降



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

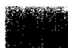
低风险水平。

米尔德里德·奥塞姆于1998年4月去世，比她的丈夫唐纳德晚了3年。他们居住在布鲁克林区，都活了90多岁，退休之前都从事教育，人人都说他们是一对很谦逊的夫妻。他们在布鲁克林海茨的一处房子里住了许多年，从这里乘地铁到曼哈顿很方便，而且可以看到纽约港的妙景，并且远离浮华的第五大道和公园大道。让人意想不到的是，米尔德里德逝世的消息以及她和唐纳德的财产轶事出现在了《纽约时报》和全国各大报纸的头版。而原因并不是别的什么，而是因为他们令人难以置信的财富。唐纳德于1927年获得了密歇根大学的博士学位之后便开始在伊斯门·柯达公司工作。由于不满于他的每项专利只能得到10美元的奖金，他离开了这个照相器材和胶卷制造公司而开始创立自己的公司。当时经济不景气，商业不繁荣。因此当布鲁克林工业大学邀请他做化学工程师的时候，他接受了这个职位。他在那里一直干到退休，而且在去世之前一直住在布鲁克林。米尔德里德，从事志愿者工作，之前她是一位教师并且买下了她妈妈的服装店。

他们都并非生来就富有，都没中过彩票，也都不是金融天才。但是当他们的财产公之于众，人们为之震惊。他们的财产在米尔德里德去世时估计超过了7.5亿美元。这一对教师夫妇是怎样积蓄了这样一笔他人难以企及的财富的？

下面是他们的秘诀：

- 他们是有耐心的投资者，他们以长远的目光来看待投资。
- 他们愿意投资于股票市场。他们不把钱投资于低风



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险、低回报的投资工具，诸如储蓄型债券。

- 他们很幸运，经历了很多大的牛市，如果他们去世早10年的话他们已经有相当的财富，但是却只能是他们1998年财产总数的一小部分。
- 最后，也是非常重要的一点，他们一直通过一个很有争议的著名的股票市场投资者，沃伦·巴菲特，来进行投资。

在我们所有的大师级人物中，巴菲特无疑是最具传奇色彩的。本杰明·格拉汉姆当然也是受人尊敬的大师，但是巴菲特，他依然活跃在我们的生活中，是一种伟大的股票市场投资方法的象征。他是《大赢家》一书中惟一一个没有自己写过书的人，尽管有许许多多关于他以及他的投资方法的书。在我们的分析中用了其中的一本书——《巴菲特投资学》，由巴菲特的前儿媳妇，玛丽·巴菲特和巴菲特一家的朋友戴维·克拉克共同撰写。

但是巴菲特本人也没有详尽的解释他是如何在这个世纪初的时候成为全国第四位的超级富翁的(2000年他在《福布斯》发布的美国400个最富有的人的名单中位居第一)。有趣的是，巴菲特并没有为自己做过什么宣传，尽管如此他在全世界还是有许多的追随者和崇拜者。回溯到1991年8月，《货币》的一位记者想要采访巴菲特，他飞往奥马哈想要采访这位奥马哈的智者，结果还是被拒绝了。这位作者把他的文章定名为《沃伦和我：我的任务：追踪难以捉摸的沃伦·巴菲特，这个世界上最伟大的投资者，并且发掘他的投资秘密》，这篇文章确切地描述了作者采访巴菲特的经历：两次会见均未成功，巴菲特也没有公开他的任何秘诀。

有许多书是关于成千上万的巴菲特的崇拜者(数目达到1.4万或者1.5万)的。他们出席每年在奥马哈举行的Berkshire Hathaway(巴菲特投资的公司)年会。这些忠实的信徒被当地的出租车



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司机称为"波克夏",来形容这些参加年会的人。"波克夏"们知道巴菲特最喜欢的餐厅(Gorat 牛排馆),最喜欢的奶糖(See,这个公司属于巴菲特),以及最喜欢的饮料(Cherry Coke,巴菲特是这个公司的最大股东)。他是华尔街的超级巨星,就像迈克尔·乔丹是篮球的超级巨星,比尔·盖茨是软件界的巨头,以及莫尼卡·莱温斯基是见习生中的明星一样。事实上,没有一个投资专家在世的时候像巴菲特一样不喜欢抛头露面,也没有一个人可以企及巴菲特在金融方面的成功记录。

没有大吹大擂的宣传，巴菲特的声望是建立在他的业绩的基础上的。奥塞姆故事的一个动人之处就是它的真实性。许多人会说，"如果你按照我的投资方法，将 x 数量的资金投资了 y 年，你现在已经是一个百万富翁了。"这是假设的，因为没有人给他们那么多的钱让他们投资那么长的时间。而在 20 世纪 60 年代初的时候，奥塞姆夫妇确实每人给了沃伦·巴菲特 2.5 万美元用于投资，由于巴菲特杰出的投资才能，到他们去世的时候，他们的实际财产价值超过了 7.5 亿美元。巴菲特在《福布斯》的美国前 400 位富人榜上经常位列前五名。按照玛丽·巴菲特的说法，沃伦是富人榜上仅有的一个其全部财富来自于股票市场投资的超级富翁。

当然，沃伦·巴菲特并非惟一一个有着一流投资纪录的投资专家。例如，彼得·林奇，他因为作为共同基金经理的长期杰出的业绩而成名，随后成为一个投资专家，写了一本书介绍自己的投资方法。但是没有一个股票市场的投资者的投资纪录可以与巴菲特的相提并论，也没有一个人的财富可以和他的个人财富相提并论（根据 2000 年 10 月《福布斯》的记载，他的个人财富是 280 亿美元）。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特其人

首先，让我们诚实一点。我们并不认识沃伦·巴菲特，而且也不认识写巴菲特的人。也就是说，我们能够分享关于巴菲特以及他的投资方法的一些观点。巴菲特1930年8月30日生于奥马哈。他的父亲，霍华德·巴菲特出生于一个杂货商家庭，但是决心做一个证券经纪人。随后，霍华德于1942年作为一个共和党人参加国会竞选并获胜(沃伦最初是共和党人，在宾西法尼亚大学时曾担任过青年共和党俱乐部主席，但是现在加入了民主党，而且甚至是2000年希拉里·克林顿在纽约州成功竞选参议员期间的联合基金筹集人之一)。

有许多关于少年沃伦·巴菲特企业家天赋的传奇故事。据说，他在6岁的时候，用25美分买了6捆可乐然后卖了30美分。11岁的时候，他买了自己的第一只股票，三股 Cities Service Preferred 公司的股票。他以每股38美元的价格买入，看着它们跌到了27美元一股，一直持有到股票价格反弹，然后盈利了6美元以每股40美元的价格出售。但是，当股票价格突然涨到200美元的时候使他懂得了耐心是一种可贵的品格。

有报道说他14岁的时候，用自己送两份报纸的储蓄，花1200美元买下了内布拉斯加州一个40英亩的农场，并把土地租了出去。而当他还在高中的时候，他买了一个弹球游戏机把它装在理发店里，等到毕业的时候，他已经挣了1万美元，相当于今天的10万美元。

巴菲特最初是在宾西法尼亚的沃顿商学院读大学，后来转到了内布拉斯加大学，于1950年毕业。在那儿的最后一年，他读了



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本杰明·格拉汉姆的《聪明的投资者》一书，决心要做一个股票市场的投资者。据说霍华德不支持他读 MBA 的计划，但是巴菲特依然向往去格拉汉姆任教的哥伦比亚大学去学习。巴菲特终于去了哥伦比亚大学，并且成了格拉汉姆的得意门生。直到今天，巴菲特依然对格拉汉姆尊敬有加。

获得硕士学位之后，巴菲特开始在他的老师在纽约的公司工作。1956 年，他回到了奥马哈，开始创建自己的投资合伙公司。他的合伙人每人出资 2.5 万美元(据说，巴菲特投资了 100 美元)，同时他自己作为普通合伙人。巴菲特开始用他筹集到的资金购买股票，他做得非常出色，从合伙公司创立到 1969 年公司解散的时候，每年的回报率是29.5%。而相应的道·琼斯指数平均值是7.4%。他在 20 世纪 60 年代的投资之一是马萨诸塞的一个叫做 Berkshire Hathaway 的经营困难的纺织品工厂。随着 Berkshire 的纺织业由于面临国外的竞争而衰落，巴菲特用它的资产来购买其他的公司，最终把它变成了今天的一个投资载体。

巴菲特 1969 年解散他的公司的时候，给他的合伙人提供了多种选择，可以提取现金或者持有 Berkshire Hathaway 这个公开上市公司或其他公司的股份。在线杂志《沙龙》(1999 年 8 月 31 日)上的一篇文章报道说巴菲特 1965 年接手 Berkshire Hathaway 时 1 万美元的投资按照标准普尔 500 股票指数现在的价值超过了 5000 万美元。要记得奥塞姆夫妇很早就与巴菲特一起投资，并且一直到他们去世，所以这些数字并非是虚构的；人们确实将 1 万美元的投资变成了 5000 万美元。

巴菲特显得很自谦，行为举止就是一个普通人，有一点祖父般的暴躁。他一直住在他于 20 世纪 50 年代后期花了 3.15 万美元购买的奥马哈的一幢寓所里。他看起来满脸皱纹，喜欢吃牛排和汉堡。至于他每年的薪水，相当于今天的中产阶级水平：10 万美



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。他喜欢不断地冒出朴素的幽默，把 Berkshire Hathaway 每年的股东大会称为“资本家的伍德斯托音乐节”。

下面是他的一些言论——通常是很谦逊、诙谐的，时常有一些自我批评，来自他在公司年报中写给 Berkshire Hathaway 的股东的广为流传的信件。

在他的 2000 年 Berkshire Hathaway 的公司年报中，他报告了上一年他买入了 8 个公司，这些公司的销售额有 130 亿美元以及 5.8 万名员工，然后写道：“我现在告诉你们，我们通过进入了这些边缘产业，如制砖、织地毯、隔热隔音材料以及涂料行业，我们也就拥抱了 21 世纪。大家要努力控制一下我们的兴奋之情。”

在 2000 年的年报中，他说：“查理·芒格，Berkshire Hathaway 的副总裁，也是我的合伙人，和我都比一年之前老了一岁，减缓这一负面增长的是一个不容置疑的事实，即从百分比上来看，你的总经理年龄的增长要比几乎其他所有公司的总经理的年龄的增长要慢得多。更为有利的是，这一差距在将来将会扩大。”

在 1999 年的年报中，他说：“封面上的数字表明我们在 1999 年的经营纪录是多么糟糕。这是我任期内业绩绝对最差的一年，与标准普尔指数相比，相对业绩也是最差的一年。我们所关心的是相对业绩：随着时间的推移，糟糕的相对数字就会演变成不能令人满意的绝对结果。”

他接着说：“连检察员克劳休都能够找到去年的罪魁祸首：你们的总裁。我的工作情况使我想起了一个军官，他的成绩单上有 4 个 F 和一个 D。但是他有一个善解人意的教练官，‘孩子’”，他慢慢地说，“我想你花在一个项目上的时间太多了。”

在 1999 年的年报中，他再次保证：“我再次说明，我本人的净资产的 99% 以上都投资在 Berkshire。我和我的妻子从来没有出售过一股 Berkshire 的股票，而且我们不打算出售股份，除非我们入不敷出。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在1998年的年报中，Berkshire Hathaway的股票在这一年表现很好。而巴菲特总是喜欢降低人们的预期，他写道："但是有一件事情是肯定的：我们未来的收益率将会比过去取得的低得多。Berkshire的资本现在太大了，不能保证我们获得巨额的回报。如果你认为是另外的情况，那么你应该考虑到销售的轨迹，但是不能只从数理上来推断（要牢记世界上实际只有两种人：会计算的和不会计算的）。"

巴菲特在美国的中心地带，是社会的中坚分子，他的一些生活方式的选择有一些奇怪，尽管必须承认他从来没有说过自己是家庭美德的模范，而且他的选择是他自己的事情。但是他是一个公众人物，而且不止一篇关于巴菲特的报道谈论到他的一些不同寻常的生活习惯。他结婚几十年的妻子，苏珊·T·巴菲特，也是他三个孩子的妈妈，几乎在他公开出现的所有场合都陪在他身边。但是他们从1977年开始就分居了。那时候，她搬到了洛杉矶的一处公寓，《沙龙》形容她"偶尔在餐厅做歌手，并且是一个主张堕胎权利的狂热分子"。

后来，苏珊介绍巴菲特认识了一个在奥马哈的一家饭店工作的拉脱维亚出生的女招待。现在，她和巴菲特生活在一起。《沙龙》报道："苏珊和爱思翠依然是朋友，而且他们三个以"沃伦、苏茜、爱思翠"的名义送礼物给亲戚。"

巴菲特不仅因为他杰出的投资才能而具有传奇色彩，他还经常被人们看成一个典型的吝啬鬼。有关他如何严格控制他的孩子们的钱的故事有很多，而且直到现在他也很少对外泄漏他的财富。他几乎没有一件事情与其他的超级富豪的做法一样（这些富豪几乎都比巴菲特年轻）。例如，网景公司的吉姆·克拉克向斯坦福大学捐赠了1.5亿美元，另外，由大卫·皮卡德，比尔·盖茨以及昔日的大资本家洛克菲勒和福特发起了几百亿美元的基金。巴菲特曾



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经说过他最终会把他所有的财富捐给慈善机构。

作为投资者的巴菲特

在尼基·罗斯的书《华尔街传奇中的教益》(Dearborn,2000)中,她列举了巴菲特的投资原则:

- 做一个投资计划并履行。
- 在需要的时候能够灵活地改变自己的投资战略。
- 研究一个公司的利润以及利润是如何取得的。
- 了解自己公司的产品或者服务,它在该行业的地位,以及如何同竞争对手竞争。
- 了解公司的管理。
- 当你发现一只很有价值的股票,不要为股票市场或者经济的预期所动摇。
- 如果你找不到任何符合自己投资标准的投资,不要害怕持币观望,等待时机。
- 明确什么是自己不知道的和什么是自己的确知道的,并且坚持自己所知道的。

现在让我们来看看巴菲特投资方法的一些更为基本的方面。他感兴趣的是公司本身的价值,而且只有当公司的股票价格正确地反映了公司的内在价值的时候他才会买入。玛丽·巴菲特(为了区分她和沃伦·巴菲特,以下我们称她为玛丽)在《巴菲特投资学》一书中说道:“对沃伦来讲,投资的内在价值是指该项投资将会带来的未来的以复利计的回报率。”巴菲特关注的是金融范畴上的所



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谓的“未来价值”——这里未来价值指的是公司在未来某一确定的时间，比如10年或者更长的时间，其价值是多少。

让我们假设一只股票现在的价格是21美元，你预计10年后它的价格将是65美元。那么这一投资是好、是坏、还是中等的？你可以用财务计算器很快的计算出该只股票的年回报率。使用Hewlett Packard 12C财务计算器(所有的财务计算器都是相似的)，你需要代入现值PV(股票今天的价值，同时我们要在前面加上负号)等于-21美元，未来价值FV(股票未来的价值)等于65美元，n等于10，代表持有期(这个例子里的期限是以年记，10年)，而i代表复利，这里是11.96%。这意味着我们预计该股票在未来10年里将会给我们带来以复利计每年11.96%的收益。巴菲特将会看这一回报率然后决定这一回报率是否值得投资。

巴菲特是如何知道股票未来的价值的？这是困难所在。玛丽写道：“沃伦注重未来利润的可预测性；而且他认为如果未来利润没有可预测性，那么任何未来价值的计算都只能是投机，而投机则导致愚蠢。沃伦对未来利润具有高度可预测性的公司才会进行长期投资，未来利润的确定程度减少了存在的风险因素，而增加了未来价值确定的可信度。”巴菲特感兴趣的是寻找公司的未来价值以及公司未来的发展动向，以及目标实现后公司的价值。然后他会看公司股票现在的价格，如果现在的价格能保证他获得好的长期回报，他就会买进。

巴菲特对科技不感兴趣，因为他说他不懂科技，而且科技的突发性和产品周期很短，从而科技公司的未来利润表现出很强的不可预测性，所以他从不计算高科技公司股票的长期未来价值。当然，巴菲特继承了格拉汉姆的投资方法，但是格拉汉姆喜欢贱买贵卖，即股票的价格远远低于它的价值，因此你几乎不会有损失。

巴菲特通常关注的另一个指标是股票的回购。股票回购出现



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在公司认为它们的股票价格过低的时候，是一个很好的投资机会，会进入公开市场回购自己的股份。这么做，就使得市场流通的股份数减少。按照市场的供求规律，如果需求一定的情况下而供给减少，价格将会上升，这也是公司回购自己的股票时所期望的。股票回购方案通常是在市场上公开宣布的。

例如，2001 年 1 月，美国在线——时代华纳宣布将在随后两年多的时间内在公开市场上回购 50 亿美元的公司普通股票。Gerald.M.Levin，美国在线——时代华纳的首席执行官曾在一个公司新闻发布会上说："得益于对我们公司发展的坚定预期，我们不仅可以继续我们全球业务的投资，而且我们可以运用我们的财务增长能力在我们认为股票价值被低估的时候回购我们的股票。"

巴菲特所投资的一些公司，包括可口可乐公司和吉列，都曾有过股票回购计划。从本质上说巴菲特是一个原教旨主义信徒，他总是在寻找价值，并且试图判断一个公司是否具有良好的前景，以及它的价值有没有被低估。巴菲特愿意看到的一种情况是公司的消费垄断，即市场地位事实上是无可辩驳的赋予公司在市场上的能力和影响。

提示：尽管巴菲特用到了"垄断"一词，我们发现这个词对公司，尤其是占有支配性市场地位的公司，要比对巴菲特一定会投资的公司来说显得更为必要。巴菲特的许多投资，包括最近的投资，并非典型的垄断企业，几乎都有许多市场竞争对手，例如 Dairy Queen 餐馆，Shaw 地毯，美国航空甚至美国运通公司。我们认为，巴菲特非常重视我们许多人所谓的品牌形象；他寻找的是一个非常有生命力的被广泛认同的品牌，通常是一个或许只是地区性的消费品品牌（如 See 或者 Dairy Queen）。他偶尔也会购买商品制造企业的股票，如 GEICO，Shaw，但只有在他认为这些企业在他们所在行业的生产成本最低的情况下才会购买，而且要记住：银行也属



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于商品制造销售行业！

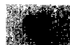
巴菲特最近投资的一个公司综合了商品、品牌和地区性的特点：一个有地区品牌的制砖企业。巴菲特也投资这样的公司：它们的主要产品很长时间以来没有改变过，并且在可预见的将来也不会改变，而这是保证未来利润具有可预测性的主要因素。汽车保险行业没怎么变；糖果业没有什么变化；同样还有汉堡包、可口可乐、地毯等。第三个方面，巴菲特在他现在的年报中经常提起的是，购买那些拥有顶级管理者的公司的股票——这些管理者以公司为中心，自己很少招惹麻烦，他们是节俭的，并且给自己的报酬不会过高。另外，他们向自己的员工承担必要的义务，使员工可以安心工作并且愿意在公司多做几年。

玛丽是这样描述巴菲特是怎样判断一个公司是否具有消费者垄断的："沃伦逐渐形成了一套概念化的测试来确定……一个公司的消费者垄断。在检验一个公司的消费者垄断的表现时，他喜欢问这样的问题：如果他可以获得几十亿美元的资金，并且可以从全国前 50 位的经理人中挑选人才，那么他能否创建一个企业并且成功地与这个公司进行竞争？……如果答案是完全没有可能，那么这个公司就可以被认为是某种高度消费者垄断的企业。"

巴菲特会考察一个竞争对手为了进一步发展会受到多大程度的损害，即使它并不想赚钱。玛丽用可口可乐、《华尔街日报》、箭牌口香糖和 Hershey 巧克力等这些公司和产品作为例子，说明这样的公司在竞争中几乎不受影响，即使这些竞争只是为了竞争而非赚钱。

这些从理论上来说是正确的，但是它们是理想化的，而且并不是对判断巴菲特所可能考虑的所有公司都有帮助。巴菲特愿意投资卓越的公司，而这种对消费者垄断的检验是判断一个公司是否卓越的一个重要标准。

玛丽列举了有助于判断一个企业是否真正卓越的 9 个问题：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.该企业是否具有消费者垄断、品牌或者特许专营权？

2.公司的利润是否有强劲的增长势头？

3.公司的财务是否谨慎？

4.公司的股东权益报酬率是否很高？

5.公司可以保留其利润吗？

6.企业维持目前经营所需要的开销？

7.公司能否不受约束的再投资新企业、扩大经营规模或者回购股份？公司在这方面做得好吗？

8.公司能否根据通货膨胀灵活调整价格？

9.公司未分配利润的增值能否增加公司的市场价值？

怎样才能找到值得投资的公司？玛丽提出确定投资机会的时候需要考察的几个方面。一个指示信号就是生产磨损快或者易耗品的企业，企业有品牌吸引力，产品是商人经营必须购进或者经常保有的。例如可口可乐、万宝路香烟、箭牌口香糖、佳洁士牙膏、吉列剃须刀和 Doritos 薯片。超级市场、便利店和杂货店必须拥有部分或者全部这些商品，这意味着这些产品的生产企业很值得投资。

另外一个例子是提供重复性服务的信息行业企业，这些制造商必须说服公众购买自己的产品。玛丽说，如果只有三个电视网络运营商，每一家都赚钱，那么巴菲特首先投资于 Capital Cities，然后是 ABC。再一个例子是著名的地方报纸(巴菲特自己的《布法罗晚报》)。为许多商品生产企业在国外销售产品提供服务的国际性的顾问咨询机构，也是一个例子，并且巴菲特至少投资了一个这样的企业：Interpublic。

第三个特征是提供人们或者企业经营经常需要的持续性消费服务的企业。我们这里说的是服务而不是产品。巴菲特曾投资于



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信用卡公司，而信用卡公司就符合这一特点，包括美国运通和 Discover Financial Services。一旦它们的信用卡投入使用，信用卡公司就会不断地收取费用。H&R Block，一种税收预备服务，是符合这一条件的公司的另外一个例子。

为了寻找到符合所有这些条件的公司，巴菲特阅读了许多刊物，例如《华尔街日报》、《纽约时报》、《商业周刊》以及类似的关注与公司、行业和整个经济最新动向的刊物。

巴菲特的投资战略：循序渐进

正如我们在上文分析中所提到的，巴菲特的公司是指沃伦·巴菲特过去已经投资的企业。在我们的例子中，我们用甘尼特股份有限公司(股票代号：GCI)为例，这也是玛丽·巴菲特在她的书中引用的例子，同样我们也用她的数据(见表 4.1)。巴菲特 1994 年夏天的时候投资了这个公司，甘尼特公司，本部在弗吉尼亚州的亚历山大，是一个很大的报业公司，在全国拥有 95 份报纸，最广为人知的是全国性的《今日美国》，这个公司还拥有电视台。

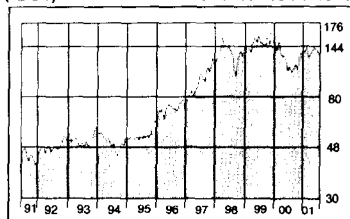
在我们的分析中还包括两个科技公司，都是软件业巨头，品牌很有影响力并且拥有支配性的市场份额：微软公司(股票代号：MSFT)和甲骨文公司(股票代号：ORCL)。微软，总部在华盛顿的雷德蒙，是世界上最大的软件公司(见表 4.2)；甲骨文公司，总部位于加利福尼亚州的雷德伍德市，是世界上第二大的软件公司(见表 4.3)。巴菲特可能会认为这两个公司的未来利润从长期来看缺乏可预测性，因为这些公司不断的拼配其产品，并且完全使用它们自己的产品。但是，我们出于下面两个原因认为用这两个公司做例子是合适的：(1)这两个公司到目前为止显示出长期稳定的利



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4.1 **甘纳特公司(GCI)** **1994/ 7/ 10.$48.9**

第1年＝1993会计年	第1年	第2年
净收入总额	$397.8	$345.7
每股收益	$2.72	$2.40
发行额	$3641	$3469
平均市盈率	19.0	19.6
股东回报率	20.8%	21.9%
长期债务权益比率	44.5%	68.4%
股息	2.5%	2.7%
股息率	47%	52%
已发行股票	147.0	144.4



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$301.6	$377.0	$397.5	$364.5	$319.4	$276.4	$253.7	$224.4
每股收益	$2.00	$2.36	$2.47	$2.26	$1.98	$1.71	$1.58	$1.40
发行额	$3382	$3442	$3518	$3314	$3079	$2802	$2210	$1960
平均市盈率	20.7	15.7	17.0	14.9	23.0	21.5	18.3	14.8
股东回报率	19.6%	18.3%	19.9%	20.4%	19.8%	19.3%	19.9%	19.6%
长期债务权益比率	86.7%	41.1%	46.2%	63.5	68.0%	83.7%	83%	83%
股息	3.0%	3.3%	2.6%	3.0%	2.1%	2.3%	2.6%	3.2%
股息率	64%	51%	44%	44%	47%	49%	49%	48%
已发行股票	143.8	159.0	161.0	161.1	162.0	161.6	160.6	160.3

Q1＝1994年3月	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5
每股收益	$.54	$.87	$.61	$.78	$.46
收入	$876.6	$982.6	$876.5	937.8	$844.7

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
GCI	$7188	$3673.5	50	17%	8.6%	3.8%	1.7

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
GCI	1.03	17.5	15.1	2.0	3.8	11.8	3.78

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
GCI	2.65%	10.9%	20.8%	44.6%	44.5%	1%	60%

1993年资产负债表		财务报告趋势	最近12个月	FY1
现金	75.5			
流动资产	758	存货/业务总额	1.4%	1.5%
总资产	3213.9	平均收益/业务总额	12.8%	12.3%
流动负债	455.1	研发期费用占业务总额	-	-
长期债务	850.7			
总债务	850.9	FY0(1994)估计每股收益:$3.20		
所有者权益	1907.9	估计股东回报率:24.5%		
		估计支出:40%		
		估计长期债务权益比率:8.6%/年		



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4.2

	第1年	第2年
净收入总额	$9421.0	$7785.0
每股收益	$1.70	$1.39
发行额	$22956.0	$19747.0
平均市盈率	53	49.1
股东回报率	22.8%	28.4%
长期债务权益比率	0%	0%
股息	-	-
股息率	0%	0%
已发行股票	5283	5109

82
68
55
42
8/00 10/00 12/00 2/01 4/01 6/01

	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$4490.0	$3454.0	$2195.0	$1453.0	$1146.0	$953.0	$708.1	$462.7
每股收益	$0.89	$0.66	$0.43	$0.29	$0.25	$0.20	$0.15	$0.07
发行额	$14484.0	$11358.0	$8671.0	$5937.0	$4649.0	$3753.0	$2758.7	$1843.4
平均市盈率	49.9	35.7	29.9	30	23.4	25.5	25.2	21
股东回报率	28.7%	35.3%	31.8%	27.2%	25.8%	29.4%	32.3%	34.3%
长期债务权益比率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
股息	-	-	-	-	-	-	-	-
股息率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
已发行股票	4969	4850	4770	4720	4520	4512	4354	4180

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.47	$0.46	$0.44	$0.43	$0.44	$0.40	$0.40	$0.35
收入	$6585.0	$5800.0	$5804.0	$656.0	$6112.0	$5384.0	$6525.0	$4331.0

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
MSFT	$299785.0	$23845.0	49	36.6%	7.7%	3.6	0/19
应用软件业	$52920.1	$5395.93	41	17.7%	30.9%	2.6	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
MSFT	0.9	31.2	31.0	12.6	6.5	22.1	$2.47
应用软件业	4.0	56.8	38.2	8.4		124.8	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
MSFT	0%	42%	21.5%	0%	0%	19%	42.2%
应用软件业	0.04%	14.9%	33.5%	0.114%	0.1%		

资产负债表	
现金	4149.0
流动资产	37789.0
总资产	59605.0
流动负债	9740.0
长期债务	-
总债务	-
所有者权益	48090.0

财务趋势报告(FY:会计年度)

	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	0%	0%	0%
平均收益/业务总额	14%	14%	11%
研发期费用占业务总额	16%	13%	13%

FY0(1994)估计每股收益:$1.38
估计股东回报率:15.7%
估计支出:0%
估计长期债务权益比率:16.9%/年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4.3

	第1年	第2年
净收入总额	$6296.8	$1289.8
每股收益	$0.44	$0.22
发行额	$10130.1	$8827.3
平均市盈率	24.4	30.3
股东回报率	97.5%	34.9%
长期债务权益比率	5%	8%
股息	-	-
股息率	0%	0%
已发行股票	5615	5725

	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$813.7	$821.5	$603.3	$441.5	$283.7	$141.7	$61.5	$(12.4)
每股收益	$0.16	$0.14	$0.11	$0.07	$0.05	$0.03	$0.01	-
发行额	$7143.9	$5684.3	$4223.3	$2966.9	$2001.1	$1502.8	$1178.5	$1027.9
平均市盈率	35.7	33	33	28.3	28.5	24.2	17.6	n/a
股东回报率	27.5%	34.7%	32.3%	36.4%	38.3%	26.8%	14.1%	n/a
长期债务权益比率	10%	13%	0%	7%	11%	16%	22%	5%
股息	-	-	-	-	-	-	-	-
股息率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
已发行股票	5837	5862	5897	5842	5787	5749	5655	5509

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.10	$0.11	$0.08	$0.81	$0.12	$0.06	$0.04	$0.09
收入	$2674.4	$2659.5	$2261.9	3374.3	$2449.4	$2321.9	$1984.5	$2943.3

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
ORCL	$83627.0	$10970.1	23	46.5%	9.2%	2.2	0/7
应用软件业	$52920.1	$5395.9	41	17.7%	30.9%	2.6	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
ORCL	0.1	13.4	29.4	7.6	17.0	20.7	$0.47
应用软件业	$4.0	$56.8	38.2	8.4		124.8	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
ORCL	0.0%	60.3%	134.3%	6%	6%	25%	43.2%
应用软件业	0.04%	14.9%	33.5%	11%	11%		

资产负债表		财务趋势报告(FY:会计年度)	最近12个月	FY1	FY2
现金	4129.3				
流动资产	7459.0	存货/业务总额	0%	0%	0%
总资产	9450.7	平均收益/业务总额	18%	28%	32%
流动负债	3305.7	研发期费用占业务总额	9%	8%	8%
长期债务	300.9	FY0(1994)估计每股收益:$0.44			
总债务	303.7	估计股东回报率:39.6%			
所有者权益	5324.1	估计支出:0%			
		估计长期债务权益比率:22.9%/年			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

润增长轨迹;(2)它们的新产品特性要求其与以前产品有一定程度的兼容性,这保证了产品的未来消费者群是稳定的。另外巴菲特或许会认为他不懂这些公司所生产的产品,我们认为大部分人对科技有一个基本的认识。随着计算机在今天的广泛应用,使计算机演变成一种普遍的、日常可见的工具,缺乏科技知识和科技的复杂性已经不能成为忽视这个非常重要的市场分支的理由了。

巴菲特投资方法的决策有两个主要的阶段。第一个阶段是判断一个特定的公司是否属于巴菲特类型的公司,也就是说,该公司是否符合巴菲特的"信心领域"——公司的高额利润有相当确定程度的可预测性。第二个阶段是判断这个公司目前的股票价格可以保证比你的其他选择带来更好的相应的高回报。

第一阶段——"是否是巴菲特类型的公司?"

考察公司业务的特点。巴菲特只投资于有很强的品牌认知度的公司,被巴菲特称为的其实并非严格意义上的消费者垄断公司,或者其他企业必须通过这种公司才能完成其主要业务的公司,这种公司被巴菲特称为收费桥公司。只有很少的公司才能满足巴菲特在公司规模、深度和范围方面的要求,例如可口可乐、吉列、《华盛顿邮报》、麦当劳和美国运通。

• 实际上,甘尼特近似或者是垄断企业,因为它的大部分报纸在它们所在的城市是惟一的报纸。检验结果:通过。

微软在个人电脑的操作系统领域事实上拥有垄断地位,其市场份额占到85%。检验结果:通过。

甲骨文公司在数据库领域占有统治地位,其市场份额是60%。检验结果:通过。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考察公司是否具有成本传递的能力。考察公司是否有随通货膨胀调整价格的能力，这种能力有助于公司无论在什么样的经济气候中都能赚钱。这一特别的功能并不是自动的。但是，可以通过考察公司在过去的10年或两三年里能否实际地提高其主要产品的价格来简单的加以反映。例如，报纸最初是每份25美分，而现在则是75美分，上面提到的公司即满足这一标准。

- 甘尼特公司：玛丽在她的书中这么描述甘尼特："报纸和电视台通过广告赚钱。如果你拥有这一地区惟一的报纸，你就可以控制事实上很高的广告率，而且人们也没有选择权。"检验结果：通过。

  微软和甲骨文公司是科技公司，不考虑通货膨胀，通常科技产品的价格随着时间的推移而下降。但是，微软和甲骨文都占有决定性的市场地位，这使得它们比其他的公司更能控制和提高价格。事实上，当微处理器和个人电脑的成本降低的时候，微软和甲骨文都可以保持有的时候甚至提高其软件的平均价格。检验结果：通过。

考察产品的复杂程度。巴菲特喜欢公司的产品易于被接受。他希望能够理解一个公司实际的业务（林奇和格拉汉姆也采用类似的方法）。巴菲特认为可以理解的产品包括饮料、剃须刀、婴儿尿布以及冰激凌。不过，我们认为一些主导的科技产品，例如个人电脑，在今天科技高度发达的社会也是被广泛接受的。

- 甘尼特公司是一个报业公司，是一个几乎任何人都熟悉并且可以理解的行业。检验结果：通过。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

> 微软是一个软件公司，在巴菲特看来，它同一门你从来没有听过的语言一样无法理解。检验结果：中性。
>
> 甲骨文公司也是一个软件公司。检验结果：中性。

考察利润的可预测性。看利润是否能预测。利润的可预测性是巴菲特方法的基石。考察公司每年的每股收益(EPS)是否为负。如果为负，那么它就不符合巴菲特的标准。然后，巴菲特要看它是否是可预测的。如果一个公司的利润在某一时点是负的，就算最终财务年度的利润是正的，巴菲特也会认为这个公司的利润是不可预测的。如果利润虽然可预测，但是在最后的财务年度出现巴菲特认为的“暂时性”的损失或者明显的下降，巴菲特会把这当做机会。利空消息能暂时性地把公司的股票价格降低至“好球部位”，而这时候对投资或者收购是很有吸引力的。但是，这一暂时性的条件却会招来许多相反的交易判断，因为这一时期有关该公司的媒介报道总是在渲染一种沮丧情绪。然而，利空消息也可能使整个行业衰退或者整个行业声望急剧降低，由此带来整个行业的股票都有所高估，这种情况下某一具体公司的固有的缺陷事实上就被掩盖了。

巴菲特希望他的公司有稳固且不断增长的利润，这样可以使他准确的预测未来利润。如果一个公司实际的每股收益(EPS)每年都在增长，则巴菲特会认为这个公司的利润是可预测的。如果一个公司的利润在过去 10 年的任何时间都在下降，巴菲特则会认为这个公司的利润是不可预测的。值得注意的是，玛丽引用巴菲特投资甘尼特公司的例子，暗示了巴菲特在特定的情况下也可能接受一个利润的下降。

> • 甘尼特公司，在 1983 年到 1994 年期间的每股收益一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直是稳固地增长，除了在1990年和1991年这两年有20%的负增长。玛丽认为由于当时整个出版界和媒体经营业处于衰退中，所以这一下降不显得很刺眼。检验结果：通过。

微软在过去10年中的利润无一例外的每年都在增长。检验结果：通过。

甲骨文公司过去10年的利润也不间断地每年都在增长。检验结果：通过。

利润的可预测性

1. Y1 > Y2 > Y3 > Y4 > Y5 > Y6 > Y7 > Y8 > Y9 > Y10（利润除了一次相对上一年20%的下降）。如果最近一年（Y1）的利润为负或者明显减少，这一公司将被拒绝	通过
2. 其他	拒绝

注释：要找到过去10年的每股收益，可以去 www.moneycentral.msn.com/investor/。在它的左下角会有一个搜索框，键入"Statements"。然后会问你需要哪一个公司的报告书，接着你需要键入公司的股票代码。

最后，会出现一个菜单有如下选项："损益表、资产负债表、现金流量表、10年摘要。"选择"10年摘要"，你就会找到所有你需要的信息。

考察负债水平。巴菲特喜欢财务保守型的公司。虽然如此，他也投资于那些财务部门很庞大的公司，以及那些负债水平相当高的企业。他似乎倾向于财务公司，例如美国运通、所罗门和 Wells Fargo，以及一些如 Geico 和 Freddie Mac 的保险公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在什么是保守型的负债水平的确定方面与其他的投资专家不同。别的人用产权比率,而巴菲特考察的是一个公司的长期负债能否用两年或者两年以内的净利润来清偿。

如果一个非金融、银行或者保险类的公司:

长期负债≤2×净利润(如果最近一年的净利润是负数则用上一年的净利润):通过

• 甘尼特公司 1994 年盈利 4.65 亿美元(玛丽引用的数据中最后一年的数据),当时它的长期负债是 7.67 亿美元。因此,长期负债小于两倍的利润。检验结果:通过。

微软没有负债而利润超过 95 亿美元,当然,如果有一个公司能够偿付其长期负债,那么微软一定是最有可能的。检验结果:通过。

甲骨文的长期负债是 3.01 亿美元,而它的利润超过 60 亿美元。检验结果:通过。

长期负债

1. >2 倍的利润	拒绝
2. ≤2 倍的利润	通过

注释:如果从传统的长期负债－权益的角度看玛丽列举的例子,巴菲特投资的非金融机构的负债水平最高的是甘尼特公司,达到 46.2%。

考察权益报酬率。巴菲特希望公司的权益报酬率达到或者高于至少是 15%,而且更为理想的是每年保持在 15% 以上,优于平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均水平，过去30多年中，美国公司的权益报酬率平均在12%。巴菲特考察的是过去10多年的权益报酬率。

如果过去10年的平均权益报酬率高于或者等于15%，巴菲特认为这足以通过检验。高的权益报酬率说明公司在利润分配方面管理得很好，能给股东稳固的且高于平均水平的回报。

10年的平均权益报酬率低于15%则不会被接受，而且这说明公司管理层对未分配利润的分配做得不好。这一检验也是巴菲特方法的一个不可动摇的基石。

- 甘尼特公司过去10年的平均权益报酬率是20.4%，大大高于巴菲特的底线15%。检验结果：通过。

微软过去7年的平均权益报酬率是29%。检验结果：通过。

甲骨文公司过去7年的平均权益报酬率是44%。检验结果：通过。

过去10年的平均权益报酬率

1. < 15%	拒绝
2. ≥15%	通过

考察资本支出。巴菲特希望公司没有大的资本支出，也就是说，公司不需要花太多的钱在主要的工厂和设备的改进上，或者花在为了保持竞争力的研究与开发费用上。他希望自由现金流为一个正数。

自由现金流为正当然好，说明公司创造的现金要比花费的现金多。另一方面，自由现金流等于零或者为负是一个不好的信号，说明公司支出的现金要比收入的现金多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 甘尼特公司的业务——报纸和电视台，需要大量的前期资本开支。但是随后的经营中为保持竞争力的开支不需要太多。检验结果：通过。

微软的每股自由现金流是 2.47 美元，符合巴菲特的要求，因为它是正的。检验结果：通过。

甲骨文的每股自由现金流也是正的：47 美分。检验结果：通过。

自由现金流

1. ≤0	拒绝
2. >0	通过

考察经营管理者对未分配利润的使用。玛丽·巴菲特在她的书中写道："我们选取一个公司某一特定时期的每股未分配利润，然后与同一时期的每股收益的增长进行比较。"我们在这里想要考察的是经营管理者是否正确地使用了未分配利润——也就是说，增加了股东的财富。

为了断定这一点，巴菲特将一个特定时期的全部未分配利润与同一时期每股收益的增长相比较。具体来说，这一标准考察的是从 7 年前到现在增加的利润，也就是说，取上一财务年度的利润与 7 年之前的那个财务年度的利润之差，然后除以同一时期的未分配利润总额，得出一个回报率。

对巴菲特来说，如果未分配利润能够带来 15% 或者更高的回报率就是可以接受的，实际上，也就是经营者很好地使用了未分配利润。如果未分配利润带来的回报低于 15%，但是高于或者等于 12%，说明经营者用未分配利润为股东带来了适当的回报。巴菲特希望公司的回报率达到或者高于 15%，但是他也投资于未分配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润回报率在12%和15%之间的公司。

巴菲特认为未分配利润的回报率低于12%是不能接受的，因为经营管理者没有能够有效地分配使用未分配利润。事实上，如果公司将所有的利润分配给股东让他们自己去投资，则投资者可以得到更好的回报。

- 玛丽说到甘尼特公司："公司从1984年到1994年的每股未分配利润是11.64美元，每股收益从1984年每股1.40美元达到了1994年底的每股3.20美元。因此，我们可以根据每11.64美元的未分配利润预计1994年的税后收益为1.80美元，这相当于15.5%的回报率。"检验结果：通过。

  微软的未分配利润的回报率是25.8%。检验结果：通过。

  甲骨文的未分配利润的回报率是55.6%。检验结果：通过。

未分配利润的使用

1. < 12%	拒绝
2. ≥12%且 < 15%	通过
3. ≥15%	通过——最好的情况

以上内容是巴菲特方法的第一个阶段的分析，当以上所有标准的检验结果都通过时，说明该公司可以被认为是"巴菲特类型的公司"，只有在这样的情况下巴菲特才进行第二阶段，价格分析。价格分析将要确定股票的价格是否适合购买。

第二阶段——"巴菲特类型公司的价格有吸引力吗？"

一旦你确定一个公司是巴菲特类型的公司，你需要让市场价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格决定是否应该投资这个公司，因为你最初买进的价格在很大程度上决定了你日后的长期回报。总是会有另外的投资选择机会(其中之一就是长期国库券)，而巴菲特的目标就是确定公司目前的价格比国库券要有利。

第二阶段的分析有三个主要部分。首先，你需要用巴菲特所谓的权益报酬率(ROE)方法找到你的预期回报。第二，应用另外一种工具，巴菲特称为每股收益(EPS)增长的方法来计算你的回报。第三，也是最后一步是取这两个回报的平均值作为最后的回报。

现在我们来讲一下如何用巴菲特的 ROE 方法计算预期回报率。得到这一数字需要几个步骤。

如果你是自己进行以下的计算，你应该记住玛丽·巴菲特在写甘尼特公司这个例子的时候所作的三个调整。第一，她在计算长期 EPS 增长率 8.6%时的数据包括了 1994 年的 EPS 的估计 3.20 美元。第二，玛丽假设未来的平均股息支出将会下降 40%。最后，玛丽用 1994 年的 EPS 估计值 3.20 美元计算出 1994 年估计的 ROE 为 24.5%。她用这个数字得出 10 年的平均 ROE 为 20.4%。

第一步：考察初始回报率。我们需要计算的第一个数字是我们的初始回报率：IRR。找到公司的初始回报率，然后看它高出长期国库券收益率多少。要计算初始回报率，需要用 EPS 除以当前的股票市场价格。

- 据玛丽的说法，甘尼特公司的初始回报率是 6.5%。
微软的初始回报率是 3.2%。
甲骨文的初始回报率是 8.1%。

第二步：比较初始回报率与长期国债收益率。当初始回报率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确定以后，把它与长期国债收益率相比较。巴菲特希望公司的初始回报率等于或者优于长期国债收益率，现在的长期国债收益率相当低，只有5.5%。但是，巴菲特偶尔会投资于初始回报率低于长期国债收益率的公司，只要预期该公司的收益会迅速扩张。

如果初始回报率高于或者等于长期国债收益率，显然可以投资于该公司，因为不断增加的初始回报率要大于国债收益率。但是，如果初始回报率小于长期国债收益率，那么巴菲特宁愿不选择股票投资。

• 甘尼特公司过去10年的每股收益增长率是8.6%。玛丽所用的长期国债收益率是7%。检验结果：通过。

微软的回报率以16.9%的速度增长，此时(2001年)，我们估计长期国债收益率大约为5.5%。因为微软的初始回报率为3.2%，低于国债收益率，它没有通过此项检验。检验结果：拒绝。

甲骨文的初始回报率是8.1%，大大高于5.5%的国债收益率。同样，其利润增长率为22.9%。检验结果：通过。

第三步：计算未来EPS。现在我们需要计算未来EPS，它包括几个小的计算。首先，我们从计算当前的每股权益开始。在资产负债表中找出总权益资本数然后除以发行在外的股数。可以得出每股权益。其次，我们需要计算过去10年的权益报酬率(ROE)，包括当年的ROE估计值(如果可以得到)，用10去除这个数，就得到了10年的平均ROE。下一步是计算平均股息支出。同样，这也是一个简单平均。找出过去10年(包括当年的股息支付估计，如果可以得到)每年的股息支付率(公司支付的股息占利润百分比)，然后计算它们的平均值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接着我们需要计算平均未分配利润。要计算平均未分配，需要将刚刚计算得出的数字代入以下计算式。

未分配的 ROE 百分比 =（平均 ROE/100）×
〔1 -（平均股息支付/100）〕

现在把得到的答案乘以 100 得到一个百分比。这样得出的数字有一点棘手。我们需要计算资金的时间价值，因此要准备好计算器。我们说的 PV，即现值指的是我们刚刚计算得出的每股权益，我们的时间期限即 n，等于 10 年，我们需要计算的是 FV，即终值。

这时，你或许会想，“那么，i 即利率是什么？”是的，我们的确遗漏了它。这是非常棘手的一个部分。为了找到合适的利率，我们需要回到前面的计算；也就是，我们计算未分配的 ROE 百分比的等式。

PV = 每股权益现值
n = 10（时间期限，10 年）
i = 未分配的 ROE 的百分数（见上面）
未来价值 = 每股未来的股权价值

最后，我们可以得出未来 EPS。用每股权益终值乘以 10 年平均的 ROE 可以得到未来 EPS。

- 甘尼特公司的未来 EPS 为 8.44 美元。
微软的未来 EPS 为 111.6 美元。
甲骨文的未来 EPS 为 33.54 美元。

第四步：计算股票未来价格（附股息）。现在你需要计算的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预期股票的未来价格。为了得到这个数字，我们需要用到历史市盈率(PE)的平均值(即找出过去10年中每年的PE，然后计算平均值)和EPS。因为股票价格除以EPS等于PE，由于我们已经知道了其他的两个参数，我们已经可以得出股票价格。用刚刚得到的预期股票未来价格乘以10年平均的PE(注释：有时候很难找到10年的数据，因此，如果可以找到7年数据就用7年的数据)。这样得出预期股票未来价格为xxx美元。

既然已经得出了股票的未来价格，你需要进行另一项计算来找出全部股息以便加入股票价格。首先，用公司当年估计的EPS乘以增长率得出未来10年每年预计的EPS。然后将每年预期的EPS乘以(平均股息支出/100)。然后将所有年份的数据加总，把这个数字加上股票价格就得到了附股息的股票未来价格。

• 甘尼特公司的股票未来价格为160.36美元加上股息23.85美元。

微软的股票未来价格为1111.58(没有股息)。

甲骨文的股票未来价格为375.30美元(没有股息)。

第五步：按照平均ROE(权益报酬率)方法计算预期回报率。现在我们进行到了第二阶段的最后一部分，计算预期回报率。计算预期回报率，需要用计算器计算资金的时间价值。这只是纯粹的计算过程。把下列数据代入，用计算器解出i，即预期回报：

PV = 股票现在的价格

FV = 股票未来价格 + 全部股息

n = 10(时间期限，或者10年)

求出i(或者用ROE方法求出的预期回报)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果用 ROE 方法计算的预期回报高于或者等于 22%，你会获得特别丰厚的回报，巴菲特认为这几乎是不存在的。如果回报率低于 22%，但是高于或等于 15%，巴菲特认为这是很好的回报。如果回报率低于 15%，但是高于或等于 12%，回报要比巴菲特愿意得稍差，但是，他曾经投资过这样的公司，因为这样的回报依然很丰厚。例如，他 1996 年投资了麦当劳，当时的预期回报是 12.6%。低于 12%的回报率是不能接受的。

• 甘尼特的预期回报率远远高于巴菲特 12%的底线，平均为 14%。检验结果：通过。

微软的预期回报率是 34.78%，大大高于巴菲特的底线 12%。检验结果：通过。

甲骨文的预期回报率是 39.08%，同样远远高于巴菲特的 12%的底线。检验结果：通过。

预期回报(ROE 方法计算的)

1. < 12%	拒绝
2. ≥12% 并且 < 15%	通过
3. ≥15%	通过——最好的情况

现在我们进入巴菲特方法分析的第二阶段的第二部分。我们将用另外一种方法——巴菲特称为平均 EPS 增长的方法计算预期回报率，这中间需要几个步骤。

第六步：用平均 EPS 增长方法计算预期股票未来价格(附股息)。首先，我们要找出股票的未来价格。如果用 EPS 增长的历史数据，你能够预测 7 年的 EPS。方法是用 1 + EPS 增长，然后把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它扩大 10 倍,再乘以当年(Y0)的 EPS 估计值,得到的数字就是第 10 年的 EPS。现在用第 10 年的 EPS 乘以平均 10 年的 PE,这个数据我们前面已经算过,它就等于股票未来价格。加上用这一增长率按照 EPS 方法计算的从当年的下一个年份的 EPS 开始的全部股息总额,得到一个总数,就是第 10 年的股票价格。

- 甘尼特公司的股票未来价格预期是:142.12 美元加上 21.19 美元的股息。

  微软的股票未来价格预期是:294.25 美元。

  甲骨文的股票未来价格预期是:224.53 美元。

第七步:用平均 EPS 增长率方法计算预期回报率。用第 10 年的股票价格根据当前股票价格和预期股票未来价格能够计算出你的预期回报,包括股息。计算时,同样需要你用计算器计算资金的时间价值。

代入下列数据求解 i,即用 EPS 增长方法计算的预期回报率:

PV = 股票现在的价格

FV = 加上全部股息的股票未来价格(上面已经计算过了)

n = 10(时间期限,或者说 10 年)

求解 i(或者用 EPS 增长方法计算的你的预期回报)

预期回报大于或者等于 22%是特别丰厚的回报。低于 22%,但是大于或者等于 15%的回报是不错的回报。而低于 15%,但是大于或者等于 12%的回报率是可以接受的。巴菲特希望回报率为 15%或者更好,但是这依然是不错的、稳固的回报。低于 12%的回报率对巴菲特来说太低了,所以不感兴趣。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 甘尼特:预期回报 12.64%。检验结果:通过。

微软:预期回报 18.01%。检验结果:通过。

甲骨文:预期回报 32.11%。检验结果:通过。

预期回报(EPS 增长方法计算的)

1. <12%	拒绝
2. ≥12%并且<15%	通过
3. ≥15%	通过——最好的情况

现在我们已经进行到了第三步也就是最后一步,我们把这两个预期回报率加以平均。这就得到了一个最后的回报率,这个回报率决定你是否应该投资该股票。

第八步:考察预期回报率的范围。首先,我们比较用 ROE 方法和 EPS 增长方法计算出的回报的范围,然后加以平均。

最终回报的平均值 = [(ROE 方法计算的预期回报 + EPS 方法计算的预期回报) ÷ 2] × 100

22%的回报率或者更高的回报是非常好的回报。低于 22%,但是高于或者等于 15%的回报率是不错的回报。少于 15%,但是等于或者高于 12%的回报率是可以接受的。正如我们提到的,巴菲特希望看到 15%的回报率,但是依然投资于这样的公司。低于 12%的回报率对巴菲特来说是不可以接受的。

- 甘尼特公司的预期回报的范围:12.64%和 14%。检验结果:通过。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

微软的预期回报率的范围:18.01%和34.78%。检验结果:通过。

甲骨文的预期回报率的范围:32.11%和39.08%。检验结果:通过。

预期回报的范围

1. <12%	拒绝
2. ≥12%并且<15%	通过
3. ≥15%	通过——最好的情况

综　述

甘尼特公司

检验通过项：公司业务的性质
传递成本的能力
产品的复杂性
利润的可预测性
负债水平
权益资本回报率
资本开支
使用未分配利润的管理
初始回报率与长期国库券收益率的比较
平均 ROE 方法计算的预期回报率
EPS 增长率方法计算的预期回报率
预期回报率

检验拒绝项：无

成绩：100%(通过 12 项,0 项未通过的)



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论：对甘尼特有强烈的兴趣。

微软公司

检验通过项：公司业务的性质
利润的可预测性
负债水平
权益资本回报
资本开支
使用未分配利润的管理
初始回报率与长期国库券收益率的比较
平均 ROE 方法计算的预期回报率
EPS 增长率方法计算的预期回报率
预期回报率
检验中性项：产品的复杂性
检验拒绝项：初始回报率与长期国库券收益率的比较
成绩：90%(9 项测试通过;1 项不确定;1 项未通过)
结论：对微软有一定的兴趣。

甲骨文公司

检验通过项：公司业务的性质
传递成本的能力
利润的可预测性
负债水平
权益资本回报率
资本开支
使用未分配利润的管理
初始回报率与长期国库券收益率的比较



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均 ROE 方法计算的预期回报率
EPS 增长率方法计算的预期回报率
预期回报率

检验中性项：产品的复杂性

检验拒绝项：无

成绩：　100%（10 项测试通过；1 项不确定；0 项未通过）

结论：对甲骨文公司有强烈的兴趣。

巴菲特关键的投资原则

- 寻找拥有支配性市场份额的公司。
- 就像你是买下了整个公司一样去投资，而不是只购买了一些股份。
- 观察未来。估计股票的未来价值，然后决定是否应该现在买进。
- 了解公司的管理。
- 了解公司所在的行业。
- 准备性的工作要预先做。研究并且彻底地分析你投入了心血和资金的公司。
- 购买好公司的股票不要冲动。确信它的价格足够低，可以保证为你带来丰厚的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 购买之后，把你的股票放在心中。你将长期持有，而且除非你的投资选择失误或者发生了一些完全出乎意料的事情，就做好准备不畏艰险地一直持有该股票。或许这只股票会一直传给你的儿子甚至孙子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摩特利·弗尔公司

◉ 加德纳兄弟想让大家明白，他们在投资专家中是特立独行的。把金融还原为本来面目，不故弄玄虚，说实话，并且为被难题困扰的普通投资者提供答案，从不怕触怒华尔街的大腕们。

哪种投资者最适合使用**摩特利·弗尔**的投资理念？

风险：弗尔公司总是比较偏好小盘股，然而这种股票的风险比较大，但弗尔公司对股票的精挑细选，在某种程度上降低了风险。总的来说，我们认为这种方法包含了相对高的风险和更高的回报。

投资期限：短期。

代价：弗尔战略在其初期需要付出大量的努力，但在后期则很少。

注释：在过去的实践中，很少股票能通过"弗尔规则"测试。一般而言，如果一个公司状况很好，则市场必然可以掌握这一信息，随之股票价格上升。弗尔公司总是选择业绩非常好但股价非常低的公司股票（谁不会这样呢？）。我们发现如果一只股票确实能符合弗尔标准，在市场上往往表现会非常好，价格常常在相对较短的时间内快速飙升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摩特利·弗尔情况简介

在世界投资业中，可能真的还没有神奇的专家能达到与摩特利·弗尔相似的水准，他们是两个著名的带着傻瓜帽、自豪地称自己为傻瓜的家伙。

摩特利·弗尔实际上是一家总部位于弗吉尼亚州亚利桑那的公司，由戴维和汤姆·加德纳弟兄俩管理，完全没有商务教育或者培训的影响，加德纳弟兄并不讳言他们完全没有任何的商业或者投资业的背景。两人都毕业于英语专业：戴维 1988 年毕业于北卡罗来纳州大学、弟弟汤姆则在 1990 年从布朗大学毕业。这恰恰便利了他们以这样的完全非金融的背景把自己定位成与大个子抗争的无助小家伙，和那些面对运营巨额资金的专业投资人和投资机构的普通投资者一样。

这个组织的名字正表明了他们的态度——并不是所有事情都要必须非常严肃的对待和处理。大家都想弄明白的公司名字摩特利·弗尔（小丑·傻瓜）是来自于莎士比亚的著名戏剧《皆大欢喜》（第二幕，第 7 场景）。这个弗尔（傻瓜）是惟一可以向国王说真话但不会被杀头的宫廷小丑。

加德纳兄弟想让大家明白，他们在投资专家中是特立独行的。把金融还原为本来面目，不故弄玄虚，说实话，并且为被难题困扰的普通投资者提供答案，从不怕触怒华尔街的大腕们。

加德纳兄弟有些他们独有的经验，他们依靠大量的常识，由于许多投资行为的判断都是建立在常识基础上的，因此这个经验确实产生了很好的效果，另外，这些推理和判断往往简单易懂。除此之外，他们还通过揭露一些金融界的内幕（这些往往包含在股票推



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

荐中)来为客户提供服务。

第一眼看起来,负面的因素起了正面的作用,弗尔公司有着一套在所有金融投资权威中最为严格的投资策略,在任何时间段,只有很少股票能通过"弗尔规则",这个规则是对弗尔公司投资策略的整理基础上形成的。任何通过"弗尔规则"的股票都将公布在Validea.com的网页上,经过跟踪发现,这些为数不多的确实通过弗尔标准的股票价格往往在它通过这一标准的几周里突然开始飙升,如果你一定要采用弗尔公司的投资策略,在这时一定要注意锁定股票的利润区间,因为这样的小盘股稳定性都比较差。

弗尔公司的跟踪纪录,也有起伏,根据《福布斯》(Forbes)在2001年5月19日的排名,从1994年,弗尔公司的"规则破坏者"投资组合(Rule Breaker Portfolio)平均获得了44%的投资收益率,远远超出了同期标普500指数的19%的市场增长率。

弗尔推荐的一种投资策略——傻瓜4项原则(the Foolish Four),最近被弗尔公司自己淘汰了,《货币》(Money)(2001年5月)这样描述了这种投资战略:"这是一种只有数学家才会喜欢的股票投资组合选择方法,根据傻瓜4项原则,精选道·琼斯指数样本股中的30种,这种方法参考各公司的股利收益以及股价的平方根/收益等指标,如果后者比率太高,则予以淘汰,剩下的成为符合条件的选股,2000年符合这一要求的公司股票有:Caterpillar、伊士曼柯达(Eastman Kodak)、SBC通讯、Alas、通用电气等。"

摩特利·弗尔公司在自己的网站上的报道认为这一策略是自网上交易以来最伟大的事物之一,但这一标准却被众多的批评家所质疑,这也推动了弗尔公司对这一策略进行更为深入的研究。确实这一原则难以达到原来设计的初衷,因此弗尔公司放弃了这一标准。

1996年加德纳兄弟出版了一本处女作《摩特利·弗尔公司投资指南:傻子如何击败华尔街的聪明人,你如何同样做到这一点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《摩特利·弗尔投资策略分析》(The Motley Fool Investment Guide: How the Fool Beats Wall Street's Wise Men and How You Can Too (the basis of our analysis of the Fool's investment strategy)),这本书成了最畅销的作品之一,接着三本同样热销的书也随之出版《摩特利·弗尔投资业务手册》(The Motley Fool Investment Workbook)(1998)、《摩特利·弗尔公司——规则破坏者、规则创建者:傻瓜式选股指南》(The Motley Fool's Rule Breaker, Rule Maker: The Foolish Guide to Picking Stocks)(1999)、《超越梦想:个人理财的傻瓜指南》(You Have More Than You Think: The Foolish Guide to Personal Finance)(2001)。

最初把网页建立在美国在线(AOL)上的弗尔公司在1997年也拥有了自己的互联网站点。据报道,美国在线在这家私人持股的公司中依然拥有很少的股份。加德纳兄弟还有一个被190多家报纸刊载的联合报纸专栏,另外还主持一个在超过145个广播台广播的叫《摩特利·弗尔广播秀》的每周节目。随着2000年美国股市大跌,和公众一样,摩特利·弗尔对互联网企业的狂热也消逝了,网站广告收益的下降使得股票市值和投资收益都受到了损失,2001年5月,弗尔公司宣布裁员115人,即公司的1/3雇员。

弗尔特色

与其他金融投资专家相比,弗尔非常依赖公司所具有的一些幽默、调侃的特色:态度、崭新的投资策略、一种感觉以及一种信息的传递。《福布斯》作出了如下的评论:“在美国,加德纳兄弟大概是仅有的能戴着傻瓜帽,公然在电视上发布金融建议不被当做开玩笑的成年人了。”

加德纳兄弟热衷于让那些权威难堪,他们总是称自己以及追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随者为傻瓜，在他们看来，傻瓜等于天才，而聪明人却是个贬义词。这从他们处女作的标题——《傻瓜如何战胜华尔街聪明人》就可以看出来了。

这是一个很典型的“我们和他们”的立场，“我们”被定义为弱小无助的小子，而“他们”则是那些以华尔街投资大亨、股票经纪人、分析家们以及共同基金和其他金融投资权威为代表的机构投资者。加德纳兄弟在书中这样写道：“我们想帮助您为自己挣美元，这也是自1993年我们建立摩特利·弗尔公司以来的心愿。”

因特网为加德纳兄弟的想法提供了必要的工具，它被看做了民主的工具，无助的小额投资者可以无代价或者花费很少成本接触到以往只给专业投资者、投资机构以及富人提供的信息。

弗尔公司还喜欢向那些大机构进行攻击，共同基金之类的机构往往成为靶子，在一本书中名为《也许你应该见共同基金就躲》的一章里，加德纳兄弟写道：

> 1.在所有5845个基金中，只有2615个有3年营业纪录，而在这近2615个基金中，有80.5%没能跑赢标准普尔平均每年7.86%的市场收益率。
>
> 2.只有1936个基金有5年以上的经营纪录，其中79.9%的没有能达到同期标准普尔指数年均10.78%的增长率。
>
> 3.只有780只基金有过10年的营业纪录，87.3%的基金同样没能达到同期标普500年均13.82的收益率。
>
> 近90%的10年以上经营历史的基金表现都没能跑赢大市，天哪！！设想一下这是什么情况？

实际上，弗尔公司拒绝共同基金的言论并非完全是误导，他们并不是第一个对共同基金市场表现作出评论的，加德纳兄弟通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强调这一点向个人投资者提供了相应的服务。

他们指出了指数基金的优点:低成本以及与市场持平的业绩,他们更喜欢选择比较合理的指数基金,但他们依然相信自己能够采用自己的投资策略来获得超过市场均值的业绩。

像其他市场权威一样,加德纳兄弟更加强调个人投资,而不是投资于共同基金,尽管他们像是那种依靠小聪明和自己的投资策略的小散户,但如此关注道·琼斯指数,并且建议至少投资一部分资金在指数基金上,因此,这样的投资策略还是很保守的。

在2001年3月的弗尔公司网站上的一篇文章里有这样的建议:“蓝筹股对于投资者而言,依然像100年前那样充满前景。但在今天,它的业绩表现却更加取决于企业领导者,各个蓝筹股企业并不是有同等的前景。投资者应该善于搜寻这类股票中的佼佼者,并且灵活地调整持有种类和比例。”这是“愚蠢”吗？如果我们的奶奶在被要求提出投资建议的时候必然也会给出同一答案,这样的闲谈同样也会出于美林证券或者摩根—斯坦利的经纪人之口。尽管加德纳兄弟穿着很搞笑,但他们所考虑的理念却并不和主流咨询家截然不同。

他们同时也建议投资者关注另一种主流策略——小盘股。他们把小盘股定义为资本额在5000万到5亿美元的股票,低于5000万美元的则称为“超小盘股”,加德纳兄弟喜欢投资小盘股是因为根据他们引用的历史数据,小盘股的业绩在长期来看要好于大盘股。另外的原因是小盘股自身具备的特性使得共同基金或者机构投资者很少涉足;这样的股票盘子太小,流动性也会差一些,弗尔公司还认为小公司的收入增长快,因此股价也同样快速上涨。小盘股公司大多直接为管理层所控制,这样公司股票价格上涨也会让管理层获益。弗尔公司总是偏爱那种内部人拥有10%以上股权的公司,而这些大多都是小盘股公司。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加德纳兄弟在书中给出了如何阅读金融报表的指导方法(shades of Benjamin Graham),他们注意到损益表会显示一些重要的指标,例如,如果公司建立了研发基金并且短期内不会改变(R&D,研发费用是另一位投资专家肯·费雪非常关注的主要变量),利润率即使不上升也会持续稳定增长。加德纳兄弟试图从损益表中找出缴纳全额所得税,以及股份数目没有大幅增长的公司,除非有很好的理由,比如通过发行新股筹集资金以开办分支机构,没有人愿意见到公司股份增加,因为这会稀释每股收益。在资产负债表上,他们更乐于见到现金。加德纳兄弟写道:“要形成一个对那些有不断现金流产生的业务支撑着的股票的偏好,最好是那种有着大捆大捆钞票存在银行吃利息(随时准备进入有利可图的项目)的公司的股票。”基于这一想法,他们推荐那些应收账款和存货增长大致等于销售增长的公司。

现在,让我们对如何运用弗尔公司原作,以及不断更新的网站上体现出来的战略再作深一步的探讨。

摩特利·弗尔公司战略:循序渐进

• 代纳克国际有限公司(Dynacq international Inc.)是一家位于休斯顿的集外科手术、X光以及实验室器材的医疗中心、医疗办公室和一个从事家庭输液、肠道外营养的紧急护理医院于一身的复合体(见表5.1)。

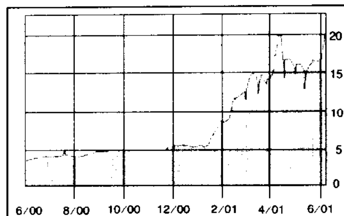
另外一家用以阐述弗尔投资方法论的公司是坐落于加利福尼亚的霍特匹克有限公司(Hot Topic Inc.),该公司从事音乐背景的服装、珠宝、海报乃至化妆品各种商品的销售,拥有将近300家商店,目标客户是在12～22岁的青少年(见表5.2)。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5.1

	第 1 年	第 2 年
净收入总额	$5.9	$2.7
每股收益	$0.41	$0.20
发行额	$26.0	$20.3
平均市盈率	11.5	6.9
股东回报率	40.4%	32.1%
长期债务权益比率	3%	8%
股息	-	-
股息率	0%	0%
已发行股票	15.3	12.9



	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
净收入总额	$0.9	$(1.1)	$0.6	$0.9	$0.5	$0.9		
每股收益	$0.07	$(0.07)	$0.04	$0.07	$0.03	$0.07		
发行额	$10.9	$9.8	$7.4	$6.9	$2.6	$3.4		
平均市盈率	8.7	n/a	30.5	25	89.6	n/a		
股东回报率	15.5%	n/a	9.4%	15.5%	10.4%	29%		
长期债务权益比率	17%	15%	16%	21%	35%	26%		
股息	–	–	–					
股息率	0%	0%	0%					
已发行股票	13.1	14.2	14.2	14.2	14.2	13.5		

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.17	$0.17	$0.12	$0.13	$0.11	$0.07	$0.21	$0.08
收入	$9.8	$8.9	$7.5	$7.5	$5.8	$5.2	$6.2	$4.3

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
DYII	$230.0	$33.7	99	79.0%	69.0%	2.7	0/0
医疗业	$4580.0	$3673.3	81	28.0%	24.0%	2.1	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
DYII	0.36	28.2	12.8	6.82	13.5	7.4	0.27
医疗业	1.15	56.9	34.4	1.99	3.9	15.7	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
DYII	0.00%	25.0%	50.0%	47%	2.36%	70.0%	2.1%
医疗业	0.00%	6.0%	15.0%	117%	n/a		

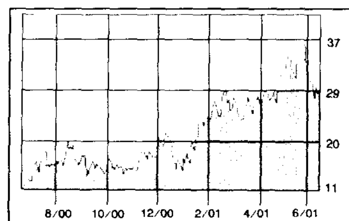
资产负债表		财务趋势报告(FY:会计年度)	最近 12 个月	FY1	FY2
现金	6.2				
流动资产	16.7	存货/业务总额	1%	1%	1%
总资产	26.7	平均收益/业务总额	34%	32%	41%
流动负债	6.3	研发期费用占业务总额	-	-	-
长期债务	0.4				
总债务	7.95				
所有者权益	16.92				



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5.2

Year 1 = FY 2000	第1年	第2年
净收入总额	$23.2	$13.5
每股收益	$1.09	$0.69
发行额	$257.2	$168.9
平均市盈率	15.7	12.1
股东回报率	23.3%	20.1%
长期债务权益比率	0%	0%
股息	0	0
股息率	0%	0%
已发行股票	20.1	19.3



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$6.0	$4.5	$2.6	$0.4				
每股收益	$0.31	$0.23	$0.17	$0.04				
发行额	$103.4	$70.5	$43.6	$23.6				
平均市盈率	16.3	24.9	32.4	nc				
股东回报率	12.3%	10.1%	6.6%	50.0%				
长期债务权益比率	0%	0%	0%	0				
股息	0	0	0	0				
股息率	0%	0%	0%	0%				
已发行股票	18.6	19.0	18.4	3.1				

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.48	$0.34	$0.145	$0.115	$0.36	$0.22	$0.06	$0.035
收入	$88428	$72203	$51717	$44839	$59920	$47964	$32779	$28286

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
HOTT	$564	$257.2	91	58%	47.8%	2.6	0/1
特殊零售业	$2112	$2224.9	74	11.1%	8.0%	2.5	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
HOTT	0.44	25.7	25.9	2.19	6.8	12.4	0.52
特殊零售业	2.47	20.3	13.9	1.1	2.3	11.2	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
HOTT	0%	9.0%	28.2%	0%	0%	28%	89.5%
特殊零售业	1.6%	6.4%	15.1%	31.3%	31.3%		

资产负债表	
现金	41.4
流动资产	73.4
总资产	112.4
流动负债	27.9
长期债务	0.1
总债务	0.2
所有者权益	82.3

财务趋势报告(FY:会计年度)

	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	8.2%	9.1%	10.1%
平均收益/业务总额	0%	0%	0%
研发期费用占业务总额	-	-	-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润率。摩特利·弗尔公司寻找那些年税后利润率稳定在7%以上的公司,能通过这一标准的公司往往在各自的行业内处在非常重要的地位,并且能给予股东可观的回报。公司质量的一个真实性检验是考察其维持现有利润率的能力。

• 代纳克的利润率达到了25%,远远超过了弗尔公司的标准,检验结果:通过。

霍特匹克公司的利润率为9%,比弗尔标准略高。检验结果:通过。

利润率

1. >7%	通过
2. ≤7%	拒绝

注:在弗尔公司的专著中,这一要求是10%,但是在网站上这一标准被修订为7%。

利润率的连贯性。投资者总是愿意看到在过去的3年中,公司利润率能保持稳定甚至有所增长,我们允许第二年有些跌幅,但回落应该保持在第三年利润率的10%幅度之内,并且本年度利润率应该高于此前第三年的利润率,这是一个经营管理状况良好、富有竞争力的企业的外在表现。

• 代纳克公司的利润率在过去3年中保持稳定并且有所增长,分别为22.7%(在最近的一年中,销售额为2600万美元,总净收入达到了590万美元),13.3%(第二年)和8.3%(第三年)。检验结果:通过,最佳案例。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

霍特匹克公司的利润率在近3年同样稳定有增长，最近一年的利润率为9.0%，要高于去年的8.0%和前年的5.8%。检验结果：通过，最佳案例。

利润率的稳定性

1.当期利润率≥上期利润率 ≥两年前的利润率	通过——最佳案例
2.当期利润率≥两年前的利润率 并且 上期利润率≥0.9×两年前的利润率	通过
3.其他	拒绝

强弱指数。投资者还需要关注目标公司的强弱指数，如果这一指标能达到90，甚至90以上（也就是说在过去一年里，该公司的业绩好于市场的90%或者更多），无疑这个公司是非常有吸引力的。弗尔公司认为公司的股价将会快速飙升，远远超过整个市场上升的趋势。弗尔公司使用的强弱指数这个指标可以在《投资者商务日报》(Investor's Business Daily)上找到。

- 代纳克公司的强弱指数为99，检验结果：通过。

霍特匹克的强弱指数为91，稍稍高于弗尔公司90的最低线，检验结果：通过。

强弱指数

1. <90	拒绝
2. ≥90	通过

销售额与每股收益增长状况。公司销售额和净收入必须在最后一个销售季度中至少获得比去年同期指标25%以上的增长。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一指标的增长将能鉴别出投资者所寻找的富有活力的公司。

• 弗尔公司要求这一指标达到25%以上。代纳克公司的每股收益的增长远远超过这一标准，达到了242.9%，最后一季度的销售额比去年最后一季度增长了71.2%，检验结果：通过。

霍特匹克公司的每股净收益增长为33.3%，销售额则增长了17.6%。检验结果：通过。

销售额与每股净收益增长

1.最后一季度销售额与每股净收益与去年同期相比增长比率＜25%	拒绝
2.最后一季度销售额与每股净收益与去年同期相比增长比率≥25%	通过

内部人持股。内部人应该至少持有公司已发行股票的10%，这一比率越高，越能说明内部人对公司的前景有信心，而同时又会激励管理层取得更好的业绩。

注：最初，这一比率被定为15%，但近年来弗尔公司将它下调为10%。

• 代纳克公司在这一比率上更加符合弗尔的标准，内部人持股比例甚至达到了70%，远远超过了弗尔10%的底线。检验结果：通过。

霍特匹克公司的“内部人”持股比例在许多数据表上均显示为28%，有时候这一比例并不仅仅包括公司的管理层的持股——有可能包括持有5%以上的长期持股的机构投资者，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券交易委员会要求这样的投资者在股东签署的委托书上作为“受益所有者”(beneficial ownership)上报。在霍特匹克公司的案例中，28%的“内部人持股”中，其管理层及董事会仅仅拥有13%，Driehaus 长期资本管理公司拥有10%，Pilgrim Baxter & Associates 拥有其余的5%。除了证券交易委员会网站上那个难以读懂的股东委托书外，在互联网上只有“www.multxinvestor.com”一个站点可以方便地查阅到这些附加信息。在网页中输入订单代码(ticker symbol)以及霍特匹克公司的简写(HOTT)，再点击“GO”，用户将会获得这只股票的一些简单情况。在网页左边的导航条中，向下滚动有一个标题为“报告集锦”(Highlights Report)的连接，点击后并且滚动打开的网页到最下面。有一个标题为“股权”的部分，包含了所有股权的其他信息。由于霍特匹克公司的经营管理层依然拥有超过弗尔内部人持股10%标准的股权，检验结果：通过。

内部人持股

1. <10%	拒绝
2. ≥10%	通过

业务活动产生的自由现金流。正的自由现金流一般都是用于公司内部的扩张、收购以及红利支付等等，一个能从业务经营活动中产生而不是消耗现金流的公司进行这类活动时显然要比需要拆入资金的公司状况好得多。

- 代纳克公司在业务经营中获得了每股0.27美元的自由现金流，检验结果：通过。

霍特匹克公司也以每股0.53美元的自由现金流通过了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弗尔公司的标准,检验结果:通过。

业务活动产生自由现金流

1.每股活动现金流≤0	拒绝
2.每股活动现金流>0	通过

市盈率增长比率(PEG)。弗尔公司在检验这一指标时,使用市盈率除以公司的增长率,这一比率在其市盈率(使用过去 12 个月的收益)分析中占据非常重要的地位。如果公司股价为 24 美元,其每股收益为 2 美元,预期增长率为 20%,此时市盈率为 24/2 = 12,再用市盈率除以与其增长率 20,可以得出“弗尔比率”为 0.6。

弗尔更为偏好通过分析未来 2~3 年的每股收益来计算每股收益增长率,但在很多案例中,尤其那些小公司,这些数据往往难以获得。有的时候,公司 3 年或者更长期的增长估计数据,一般情况都可以直接使用,如果没有未来的财务数据估计,可以使用过去的 3~5 年的历史每股收益,在多数情况下,历史数据只能作为参考。

如果公司的基本面非常有吸引力,并且弗尔比率不高于 0.5,这只股票将会非常的诱人,这种高质量公司的股价将会经常地快速上升。

如果公司的弗尔比率在 0.5~0.65 之间,则说明公司的基本面相当好,并且实际经营过程中获得了远高于估计的收益。

弗尔公司建议投资者考虑持有弗尔比率介于 0.65~1 之间的股票,但在此区间建仓却不是一个明智之举。当比率高于 1 低于 1.3 时,建议考虑获利了结,当高于 1.3 时则应该考虑平仓。

- 代纳克公司的弗尔比率仅有 0.36。检验结果:通过。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们如何计算代纳克公司的弗尔比率呢？首先，查询 Yahoo! 金融货币网(Finance & Zack web site)，但没有未来两年的每股收益预测数据，也没有公司 5 年增长预测。但有从 8 月至本会计年度结束大约 5 个月增长率的预测，今年的预测为 0.65，与去年的0.41相比有 58% 的增长。市盈率为 27.5，这样通过计算可以得出0.476的弗尔比率(27.5 ÷ 58 = 0.476)，如果能基于历史纪录得出这样的数据，显然这样的判断会更加坚实。

- 霍特匹克公司的弗尔比率为 0.44。检验结果：通过。

计算霍特匹克公司的弗尔比率过程如下，对公司到 2002 年 1 月每股收益预测为 1.31 美元，到 2003 年 1 月的预期每股收益为 1.61 美元。同去年的 0.69 美元相比，在未来两个会计年度中将有年 52.8% 的复合增长率，复合增长率是对两年的增长率的开根结果，即对(1.61/0.69 = 2.33)进行开平方，我们注意到有一个一致预期的 22.5% 的 5 年预期增长率，但出于谨慎考虑，我们还是使用较短期的未来两年的复合增长率。目前霍特匹克公司的市盈率为 25.7，这样可以得出弗尔比率为 0.49，如果没有两年的预测增长率，将会使用一年的增长率 89%(1.31/0.69)与长期增长率 22.5% 的平均值，最终获得一个 56% 的增长率，如果也没有下一年的预测数据，还可以使用历史数据进行计算。

弗尔比率(市盈率增长比率)PEG

1.PEG ≥ 1.3	拒绝——最糟案例
2.0.65 < PEG < 1.3	拒绝
3.0.5 < PEG ≤ 0.65	通过
4.PEG ≤ 0.5	通过——最佳案例



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金以及现金等价物。良好的运作能产生现金，如果公司能够产生现金流入，它就具备了基本的债务偿付能力，并且有利于进行购并活动或者进行业务的拓展，这也正是公司需要现金的理由。

有两个方法可以判断一个小公司是否拥有大量的现金，可以依据资产负债表上的年销售额的一定比率进行估计或者对每股现金与每股价格进行比较估计大致现金额，只要任何一个能够高于某个限额，就可以认为这个公司具备大量现金，特别的：如果现金/销售额≥20%，或者每股现金/每股市价≥12.5%，则可以认为该公司拥有大量现金。

• 代纳克公司是一个小公司，因此我们首先观察现金与年销售额的比例，在上一个会计年度中，代纳克公司有2.6亿美元的销售额，在最近的一个季度资产负债表中，其现金有620万美元，这一比率为23.8%，超过了弗尔公司20%的底线，另外一种方法就是根据1530万股的股份总额来计算得到每股现金为0.41美元(6.2/15.3)，再除以公司的股价14.82美元，这一比率仅有2.8%，但弗尔公司仅要求两个指标有一个超过20%即可。因此，检验结果：通过。

霍特匹克公司同样是一个小公司，因此也首先对现金/年销售额比率进行观测，霍特匹克公司拥有414万美元的现金，2.572亿美元的年销售额，发行股份2001万股，现价为28美元，公司的现金/年销售额＝16.1%，另一项指标为每股现金2.06美元除以股票现价，比率为7.4%，因此霍特匹克公司在这一指标的衡量中没能达到弗尔公司的标准。检验结果：拒绝。

对规模更大的公司的现金以及现金等价物的充分性测算有着



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同的分析方法，如果公司盘子较大，也就是说其股票市值超过15亿美元，并且拥有5亿美金的现金，就可以认为它达到了“大量现金”的标准。注意，在书中，弗尔公司将这一方式描述为分析市值在5亿美金以下的小公司的技巧，但在这里，弗尔公司为试图将弗尔规则运用于大公司（正如我们自己经常做的一样）的投资者作出了补充建议。

现金及现金等价物

1.现金/年销售额≥20%	通过
2.每股现金/股票行市≥12.5%	通过
3.现金以及流动证券总价值≥5亿美元	通过
4.其余	拒绝

存货增长以及同期销售额的增长。存货增长应该大致与销售额的增长相等，如果公司开展金融类或者服务类的业务，这一标准不再适用，因为，这类公司显然有着较少甚至零有形存货。这一标准要求：特别是小公司应该具备对存货较强的管理能力，在与前年相比时，如果公司存货相对销售额有较大的增长时，这是一个危险的信号。根据弗尔的例子，我们可以认为，弗尔允许的存货增长最多不能超过销售额增长的30%，这一点应该使用上一季度以及上一年的数据进行检验。

- 这一检验确实不适用于像代纳克公司这样的以提供服务为主营业务，因此很少有存货的企业。但是，要注意的是，在上个会计年度的存货/销售额的比率为0.0（也就是说，几乎没有存货），本年度却上升到了1.2%。尽管这一比率在上升，但还远远低于30%的警戒线。需要再强调的是：这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标准对于像代纳克这样的服务型企业并不是一个重要的衡量标准,检验结果:通过。

但对于霍特匹克这样的拥有大量存货的零售企业来说,这一比率却是非常适用,该公司在去年的这一比率为10.1%,今年下降到了9.1%,其间有0.9%的增长,正好符合弗尔公司的最佳案例。检验结果:通过。

上一季度与去年的存货增长与销售额增长比较指标

1. > 30%	拒绝
2.0% < 该比率 ≤ 30%	通过
3. ≤ 0%	通过——最佳案例

应收账款增长与销售额的同期增长比较。应收账款增长同样也应该与销售额的增长大致相等。如果公司是金融企业,或者根本没有应收账款科目,这一标准也不适用,金融企业一般没有或者只有很少的应收账款。检验这一指标时,保证公司的应收账款与销售额相比不应该有太大的脱节。应收账款与销售额的增长不匹配往往潜伏着一些危险的问题:可能是货物过多积压,或者销售发生困难,也就是物流配送渠道出现问题;或者是出于某些特别的优惠条款,销售了大量的货物;也有可能是公司基于长期的合同,在最终产品还没有送到客户手中之前就将收益登记。公司本年度与上一个年度的应收账款与销售额相比有明显的上升也是一个危险的信号。根据弗尔公司的例子,应收账款的相比销售额的增长最多不能超过30%,这一点同样应该使用上一季度以及上一年的数据进行检验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上一季度与去年的应收账款增长与销售额增长比较指标

1. > 30%	拒绝
2. 0% < 该比率 ≤ 30%	通过
3. ≤ 0%	通过——最佳案例

长期债务股权比率(DE)。这一标准同样只适合金融企业之外的公司。实际上,弗尔公司关注的是并不需要靠对外融资来支持增长的质地优良的非金融公司。

如果公司的长期债务股权比率(长期债务/股权)介于0~5%之间,虽然超过了弗尔公司的预期,但仍然是可以接受的水平。这一比率高于5%的,则不予考虑。

- 代纳克公司最近的长期债务股权比为2%,虽然略高于理想的状况,但并没有超过5%,该公司几乎没有借钱来维持公司的增长,这一点非常符合弗尔的标准。检验结果:通过。

  霍特匹克公司的比率为0%,也就是说,没有长期债务,这是最理想的状况。检验结果:通过。

长期债务股权比率

1. DE > 5%	拒绝
2. 0 < DE ≤ 5%	通过
3. DE = 0	通过——最佳案例

研发(R&D)费用与销售额的比率。这一比率对于不处在高科技或者医药部门的企业来说并不是非常的重要,因为其他企业并不像这两个部门这样严重依赖于研究开发的作用。但对于高科技或者医药企业来说,这一比率就显得无比重要了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研发费用至少应该等于上一个财务年度的水平，也就是说，如果一个企业维持、或者提高了研发费用的支出水平，这是一个良好的信号。这会促使企业改进革新现有技术或者开发出新的产品，从而提高该公司的竞争优势，最终将所有竞争对手甩在身后。

- 这一标准无论对于代纳克公司还是霍特匹克来说，都没有太大的意义，因为他们并不十分依赖研发获得增长和发展。检验结果：中性。

研发(R&D)费用与销售额的比率

1. 本年度的研发费用与销售额的比率 <上一会计年度同一指标	拒绝
2. 本年度的研发费用与销售额的比率 ≥上一会计年度同一指标	通过

其他非关键标准

以下的标准都不能算是很重要，这意味着投资者可以在使用这一策略进行投资决策时，不用过分强调这些标准。

股票发行情况。一般而言，当一个小盘股公司发行更多股票时，原有股份的权益将会被稀释，其价格也会随之下降。检查公司是否在上一年度进行了重大的股票增发，或者在过去5年里有没有进行连续增发。所谓“重大”是指上一个会计年度里有20%或者更多的股票发行，或者在过去5年的任何3年以至少3%的增幅出售股票。也意味着公司经常增发股票（如果这一情况继续，将稀释未来的每股收益）。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票发行情况

1.本年股份额≥上一年度股份额×120%	拒绝
2.如果3年或者更多符合以下条件	
本年股份额≥前1年度股份额×103%	
前1年度股份额≥前2年度股份额×103%	
前2年度股份额≥前3年度股份额×103%	
前3年度股份额≥前4年度股份额×103%	
前4年度股份额≥前5年度股份额×103%	拒绝
3.其他	通过

然而，经常有法定的增发股票的原因导致股票增发，如购并或者系列购并案。因此如果投资者掌握了这些相关的法定原因的信息，即使这些公司超出了标准，检验同样可以通过。

• 代纳克公司近年来没有明显地增发过股票，目前拥有1500万股已发行股票，这表明公司不打算采取任何通过增发股票的方式来稀释每股权益或者降低股价，检验结果：通过。

霍特匹克公司同样没有进行重大的增发行为，公司目前已发行2000万股，和代纳克一样，这也表明，该公司不打算降低股东权益和股票市价。检验结果：通过。

销售额。应该选择销售额在5亿美元以下的公司，只有在这些小盘股中，投资者才能找到这种机构投资者目前还不会持有的“璞玉”。只有销售额在5亿美元或者更低的公司，才最有可能在未来数年内规模扩展一倍甚至两倍以上。

• 代纳克公司的销售额仅有3370万美元，这大大低于5亿美元的上限。检验结果：通过。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

霍特匹克公司销售额为2.57亿美元,也同样低于弗尔公司规定的上限,检验结果:通过。

销售额

1.销售额>5亿美元	拒绝
2.销售额≤5亿美元	通过

每日交易额(DDV)

日交易金额=价格×平均每日交易量

一般而言,共同基金和对冲基金一天内不会购买一个公司已发行股票的1%以上的股份。因为这样会形成强大的需求压力,从而使得股票价格上升。但同时,基金又必须购买价值成百万甚至上千万美元的某公司股票,只有这样,才能对基金的投资组合形成有意义的比例。例如,如果某公司股票一天的交易量仅有2500万美元,则一只基金在一天内总是倾向于购买1%,也即25万美元,如果该基金试图建立500万美元的仓位,则需要进行为期至少20天的买入,有可能会造成该股票价格平均每天1个百分点的上升,弗尔公司选择那些日交易额在100万美元以上,但在2500万美元以下的股票,这样的股票既能保证流动性,又能保证该股票相对远离机构投资者。

• 代纳克日交易额在120万美元左右,符合该指标。检验结果:通过。

霍特匹克的日交易金额在1420万美元,同样低于2500万美元的上限。检验结果:通过。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日交易金额(DDV)

1.DDV < 100 万美元	拒绝
2.100 万美元 ≤ DDV ≤ 2500 万美元	通过
3.DDV ≥ 2500 万美元	拒绝

股票价格。基本上，弗尔公司总是倾向于选择低价股，因为"小数翻倍快于大数"的原理以及相对高的潜在回报率，股价应该高于 7 美元，以便排除"便士股"，同时也应该低于 20 美元，处于这一价位的股票，一般不会引起机构投资者的兴趣。

• 代纳克公司报告日的股价为 14.88 美元，正好处于弗尔给出的理想区间。检验结果：通过。

霍特匹克股价为 28 美元，尽管股价高于规定上限，但仅凭这一点就排除一只股票是不够的，因此相比未能通过而言，我们更倾向把这一结果视为中性。检验结果：中性。

股价

1.股价 < 7 美元	拒绝
2.7 美元 ≤ 股价 ≤ 20 美元	通过
3.股价 ≥ 20 美元	中性

所得税税率。这一指标是所得税实际支付额除以税前利润获得的，无论这些数据是本年的还是上一年度的，都应该大于 20%，因为低于 20% 的所得税率使得公司的账面盈利能力要高于公司实际盈利能力，也就是说公司财务报表上的收益由于较低的税率而被不现实地高估了。可以使用一个惯用的方程式来套算在正常税率(35%)下公司的利润近似值。当我们注意到目



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标公司任何所得税率低于35%的时候,我们都应该重新计算这一时期的收益——用税前利润扣除35%的税率来求出净收益,这样,投资者就不会因为小公司所享有的优惠税率而高估其利润率。

• 代纳克公司本年度承担的税率为66.1%,上一年度的所处的税率档为41.2%,都远远高于20%的低税率,如果税率低于20%,正如上面说的,收益可能会被非现实地扩大。检验结果:通过。

霍特匹克公司本年度的应税率为52.1%,比上一年的53.1%略有下降,同样高于20%的标准。检验结果:通过。

所得税税率

1.本年或上一年度的所得税税率<20%	重新计算收益
2.本年或上一年度的所得税税率≥20%	通过

弗尔公司对一只股票发生兴趣,只会有两个原因:不是因为与上年同期相比,公司在最近一段时间会获得与其他将在同日公布的股票(一般在《投资者商务日报》(Investor's Business Daily))相比最高的收益增长;就是因为所谓"林奇哲学",即投资者通过工作、业余爱好、购物或者特定地理位置而对目标公司有较为深入的了解,并且由此被该公司打动。

同时,弗尔公司还希望试图运用弗尔准则的投资者了解,小盘股的股价有可能在短短一个季度甚至在一个月内,波动30%~50%。如果无法忍受这样的巨幅波动,不能坚持投资于这样具备良好基本面的公司,这样的投资者不应该选择投资于这样的高成长、小市值的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综　述

代纳克公司

检验通过项：利润率
利润率稳定性
强弱指数
销售额和每股收益(EPS)增长
内部人持股比例
业务活动产生自由现金流
市盈率增长比率(PEG)
现金/年销售额比率
存货增长以及同期销售额的增长
应收账款增长与销售额的同期增长比较
长期债务股权比率(DE)
股票发行情况
每日交易金额(DDV)
股价
所得税税率

检验中性项：研发(R&D)费用与销售额的比率

成绩：100%(14项指标全部通过,一项中性)

结论：对代纳克公司有很强的兴趣。

霍特匹克公司

检验通过项：利润率
利润率稳定性
强弱指数
销售额和每股收益(EPS)增长



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内部人持股比例
业务活动产生自由现金流
市盈率增长比率(PEG)
存货增长以及同期销售额的增长
应收账款增长与销售额的同期增长比较
长期债务股权比率(DE)
股票发行情况
每日交易金额(DDV)
所得税税率

检验中性项：股价
研发(R&D)费用与销售额的比率

检验拒绝项：现金/年销售额比率

成绩：92%(13 项测试 12 项通过，1 项未能通过，2 项中性)

结论：对霍特匹克公司同样有较强的兴趣。

摩特利·弗尔公司关键投资标准

- 高于 7% 的稳定持续利润率
- 高于 90 的强弱指数
- 比去年增长的销售额和每股收益(EPS)
- 较高的内部人持股比例
- 正的自由现金流



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 在预期增长率基础上较低的价格收益(PEG)比率
- 大量的现金及现金等价物
- 可控范围内的存货以及同期销售额的比率增长
- 较低或者零长期债务股权比率
- 稳定且有所增长研发(R&D)费用与销售额比率

需要考虑的非关键标准

- 稳定或者下降的股份总额
- 低于5亿美金的销售额
- 介于100—2500万美元的日交易金额(DDV)
- 介于7—20美元之间的股价
- 所得税税率大致为35%
- 弗尔理念心中记,不要过分严肃对待任何事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戴维·迪莱曼

◉ 迪莱曼是一位长期资金管理人，他管理的共同基金一般都有很高的收益率，这使得他不仅拥有通过著作建立起来的投资战略家的威望，同时还有一个令人敬佩的运用个人理念进行投资而获得成功的历史纪录。

哪类投资者最适合使用**戴维·迪莱曼**的投资理念？

风险：迪莱曼总是关注于那种不被看好的股票，以及风光不再的公司——其他人认为是垃圾的投资对象，这类股票已经跌到很难再有任何稍微大幅下跌的价位了（当然也并非完全没有可能）。基于这一点，可以看出，迪莱曼的投资战略风险较小。迪莱曼的策略对那些倾向于购买低于真实价值的股票，以及有着背离投资界权威、甚至对这些名流怀有敌意的性格的投资者是很有吸引力的。

投资期限：迪莱曼的投资周期一般在2～8年之间；如果目标公司两年还没能有较大的好转，迪莱曼就会放弃。

代价：采用迪莱曼的投资战略，不需花费过多的精力。

如果有一位投资者具有怀疑所有我们在这本《大赢家》中所阐述的投资策略的个性，他就有可能是一个“离经叛道者”，至少看起来是这样的。这样的人总是选择与世俗不同的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方式。他们认为自己可以通过背离金融界传统权威的投资理念，进行与跟随这些权威的普通投资者不同的投资，从而获得超越传统理念的优势。

戴维就是以这样一个背离者姿态进入投资行业的，他经常在自己的那些市场反响很好的书中冠以“敌对者”的标题，包括 1980 年的那本热门畅销书《离经叛道者的投资战略：股票市场战无不胜的心理学》(Contrarian Investment Strategy: The Psychology of Stock Market Success)、1982 年的《新编离经叛道者的投资战略》(The New Contrarian Investment Strategy)，以及在 1998 年出版的《离经叛道者的投资战略：新一代》(Contrarian Investment Strategy: The Next Generation)，这也是我们用以分析他的投资策略的基础。在书的护封上甚至有：“离经叛道者，私家游艇”(the family yacht, The Contrarian)的字样。

迪莱曼身上确实印有离经叛道者的烙印，他致力于寻找那些被市场低估了的不被看好的的股票，找到后即购入，并且在这些股票回归价值的时候获利了结，市盈率是迪莱曼赖以判断股票被看好或者不被看好的依据之一。

戴维·迪莱曼其人

迪莱曼是一位长期资金管理人，现担任位于新泽西的泽西城的迪莱曼价值管理公司的主席，投资研究以及资金管理理事，根据公司规定，迪莱曼价值管理公司主要从事养老金、基金会、捐赠基金和那些高净值的个人资产的管理和运营。1977 年，迪莱曼建立了第一个投资公司，也就是迪莱曼价值管理公司，并且担任公司经理直至 1989 年，之后担任公司主席一职到 1995 年，从 1995 ~ 1997

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年任迪莱曼价值顾问公司主席。根据与斯卡德·肯普投资公司(Scudder Kemper Investment INC.)的子顾问协议,迪莱曼同时还管理着两只共同基金和两个年金产品。

64岁的迪莱曼来自于加拿大温尼伯城，据1990年1月29日的《财富》杂志一篇文章报道，迪莱曼的父亲在温尼伯商品交易所拥有一个交易席位长达半个多世纪之久，这种投资和贸易业的背景也很有可能成为迪莱曼从小在这方面就具有的长期兴趣的一个来源。1965年，迪莱曼搬到了纽约，干了20多年的投资顾问和证券分析师，先后担任过劳舍尔·皮尔斯·雷弗斯尼证券公司(Rausher Pierce Refsnes Securities Corporation）的理事，J&W塞利戈曼（J&W Seligman）的资深投资师、价值线投资服务（Value Line Investment Service）的资深撰稿人，还任过18个月的福布斯专栏作家。

迪莱曼管理的共同基金一般都有很高的收益率，这使得他不仅拥有通过著作建立起来的投资战略家的威望，同时还有一个令人敬佩的运用个人理念进行投资而获得成功的历史纪录。

戴维·迪莱曼其言

与本书中所介绍的其他投资专家不同的是：迪莱曼还是一名心理学专业学生，特别在市场及投资者心理学方面有独到的见解。他在1997年曾经写过一本《心理学与股市》（Psychology and Stock Market)，在这本书中，迪莱曼不仅提出了自己付诸实践并且为他所运营的共同基金良好业绩证明了的投资策略，同时涉及到了关于推荐投资者依据一种策略而不是凭一时冲动进行投资的议题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里有个迪莱曼指导大多数投资者的心理学的例子:仅具有各种各样的获胜策略是不够的,更重要的是能够运用他们……当然,投资方法是很容易掌握和操作的,但是大多数投资者,不管是职业投资人还是散户,即使具有不比任何人差的出发点,却很少能将一种投资方法坚持到底。投资者心理状态的变化是通往成功之路的一个巨大但是却不为人知的障碍(迪莱曼强调)。

迪莱曼始终坚信他的背离策略(下面将详细介绍)确实有效,他对投资者心理学的兴趣引发了一个问题:如果这个策略确实奏效,为什么不是所有人都用它?迪莱曼认为,投资者心理状态的变化"是绝大多数投资者不能坚持使用它(背离投资策略)的原因,即便他们知道这一策略能产生更高的收益率"。

这一因素是如何影响投资者,使得他们放弃这种有益投资策略的呢?这种心理的一个重要特征是投资者在某种特定的环境下对一些事件,往往是系统性、预测性地产生过度的反应。迪莱曼解释说:如果一只股票是"好"的,投资者总是过于吹捧导致其价格过高,对于"不好"的股票则完全相反。投资者不仅仅高估这些"最好"的股票、低估"最糟糕"的股票,在投资行为中,他们也往往容易走极端。

我们来举一个例子说明迪莱曼的理论如何可以被那些有悟性的投资者有效使用。那些令人震惊的事件往往是市场所不希望看到的——如超出预期之外的有利或者不利的收益报告、政府出台的可能扶植或者打击一个产业的政策之类的情况。迪莱曼对市场的研究表明,这些意外往往有利于那些不被市场看好的股票(这种情况正是离经叛道者乐于见到的)、却不利于那些被市场追逐的股票。

迪莱曼展示了一个投资者应该如何在投资策略中利用这种预期外事件的技巧:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 意外，对于股票群体而言，往往在削弱市场吹捧对象的业绩的同时，提高那些市场弃儿的业绩。

• 正面意外的作用主要是给不被看好的股票带来正面的效应，同时给市场看好的股票带来最小的负面影响。

• 负面意外主要导致市场看好的股票价格下跌，对不被看好的股票几乎没有任何正面的影响。

• 这些预期外事件的发生给股票收益造成的影响会延续一段时间。

迪莱曼认为：由于这种预期外事件（正面或负面）的存在是一个普遍现象，因此可以购买那些不被市场看好的股票。如果投资者购买市场所吹捧的股票，很显然，在负面意外发生的时候，将会发生惨重的损失；但在正面意外发生的时候，却不会有太多的收益。然而持有不被看好的股票时，却恰恰相反——负面意外发生的时候不会有太大的损失，而可能发生的正面意外却会带来可观的回报。

迪莱曼曾经花了整整一章的篇幅来探讨华尔街的分析师们对公司表现的并不成功的预测，因为预期外事件或早或迟的都会发生。他声称：在任何连续 4 个季度内，分析家们一致同意的预测在 5%以内发生的可能性仅仅有 1/130。用这种方法来预测未来的话，赢得纽约州彩票特等奖的概率要比提前 5 年预测到公司盈利的概率大 10 倍。

回到迪莱曼论述人们不能一直保持乐观的原因，他在此列出了三个这样的原因：

1.人们往往对未来都抱有盲目的乐观，他们倾向认为未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来的实际情况要比目前设想得好。

2.人们还总是不现实地认为自己总是能交好运。

3.人们总是对自己能控制一切的能力怀有不现实的自信，比如投资者相信通过对市场信息的大量掌握可以使得自己躲开意外事件的影响，因为他们相信自己研究了一切值得研究的东西，因而掌握了一切值得掌握的信息。

迪莱曼给出了一个例子：分析师们知道如果一只被高估的股票收益低于华尔街预期时，价格会飞快地"从空中坠落"，其速度肯定超过在水塘中觅食的鹈鹕下落的速度。然而就是这些分析师却依然向客户推荐这样的股票，因为他们自信自己已经掌握了完全的信息，从而绝对不会被负面意外征服。这种事情会发生在所有人头上，但不可能是他自己。

迪莱曼的主要观点是：投资者永远不要低估负面事件发生的可能性，而且不利影响往往要比预想的程度还要深远。并且要善于利用其他投资者和分析师的盲目乐观和过分自信。做一个离经叛道者，正如迪莱曼所注释的：结果表明，市场以市盈率、价格/现金流比率、市价账面比、价格/红利等指标测算而预期前景好的公司表现总是很差的，而市场认为无可救药的股票表现却总是可圈可点（迪莱曼强调说）。

迪莱曼的"规则"（在其书中以黑体字标出）之一写道："购买那些目前不为市场所看好但基础稳固公司的股票，这些股票往往市盈率、股价/现金流、市价账面比等比率比较低，或者收益较高。"

《福布斯》1993 年 3 月 2 日的一篇名为《现在投资何处》（Where to Invest Now）的文章引用了迪莱曼的话：我并不仅仅关注私人公司，但是，最起码我管理的共同基金，将会关注那些具有不被市场看好的特征的私人企业。他认为："使得高回报基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（他管理的一只基金）之所以有别于一般基金就在于我能够并且总是集中持有大量某一特定部门的股票。一般来说，我不会仅仅购买某一只股票，而总是在某一行业看起来出现危机、股票价格已经降到近乎荒谬的低水平时，购买这一行业的多个公司的股票。”

他举了1990年银行业的例子，当时银行正处于这样一个状况，因此他购买了大量这类股票，并且大获成功。个人投资者也许应该追求这样的战略：寻找一个不被看好的行业，然后购买多个企业的股票。如果你确实这样做，采用迪莱曼全面的背离战略，即寻找处在最低价格点的股票——有4个标准来加以衡量，即低市盈率、低市价账面比、低股价/现金流比率，或者高收益。

另外一个要点是，迪莱曼总是相对长期持有以求获利，一般是2~3年，他本人的研究表明，有的股票在持有8年后依然有利可图。因此如果投资者采取这一策略，必须要有耐心地持有这些不被市场看好的股票2~3年，直至市场对这些公司重新评估。

迪莱曼不会把视线局限在一地或一国的股市，他放眼世界，冷静观察。尤其喜欢那种能够与他的背离理论相吻合的危机的发生。他写道：“市场危机会提供大发横财的良机，因为它使得过度反应大行其道……人们不再平心静气地关注股票的真实价值，而是被暴跌的股价所震惊……更有甚者，引发危机的事件总被看成是前所未有的。”他进一步阐明了策略：“在市场恐慌时期购买，而不是抛售。”

迪莱曼列出了他称之为“战后11个主要危机”(11 major postwar crisis)的详细列表。这里面包括了“柏林墙事件”、朝鲜战争、肯尼迪遇刺案、“东京湾事件”、1979~1980年的石油危机、1990年的海湾战争等。他的研究表明，所有危机中除了“柏林墙事件”导致股市下挫外，事发后的一年里，股市都上升了22.9%到43.6%不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等（“东京湾事件”后股市只上升了7.2%），平均增幅为25.8%，危机后两年的增幅为37.5%。

诚然，会有人认为迪莱曼在这些危机的选择标准上有些过于轻率。为什么选择肯尼迪遇刺，却把尼克松辞职排除在外呢？为什么这11个危机中的三个是被描述为“股市下挫”的危机，却不包括1987年的股市崩溃？当危机来自股市下挫本身时，谈论市场如何从危机中反弹看起来有同意反复的嫌疑。

不管怎么说，迪莱曼的观点还是值得重视的，坏消息经常使得市场神经过敏，一旦事后证实这些消息并不像初听起来那样具有破坏性，市场自然会有一定的反弹。

风险

迪莱曼在他的书中谈到了风险，但并没有引起投资者应有的注意。迪莱曼注解道：“在投资者所要面对的所有恶魔中，风险也许是最为奸诈的。”

传统理论假设投资者都是厌恶风险的，承担较高风险就需要更高的风险补偿，收益低的时候就要求承担较低的风险。传统理论一般运用股票价格的波动性来衡量风险，波动越大则风险越大。

作为一个离经叛道者，毫不奇怪，迪莱曼不赞成传统理论关于风险的看法。他并不否认理性人为了承担更高的风险时要求更高的回报，但质疑绝大部分投资者作为一个决策人能有多大的理性。“几十年来，我们已经知道风险和收益之间并不像学院派定义的那样必然存在联系，波动频繁的股票不一定具有高收益，波动不频繁的股票也不见得就一定收益较低。”他说，研究表明在收益和风险之间并不一定有稳定长期的联系。甚至在承担的风险和获得收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间经常完全没有关系。在反传统理论的道路上走得更远的是,迪莱曼声称:“波动性并不是风险,抛弃一切基于波动理论上的投资建议。”

迪莱曼对到底什么是风险这个问题的答案，主要集中在给投资者介绍的通货膨胀上。他写道：“战后一个包含一切风险的幽灵首次也是永久性地进入了投资领域，这个全新的风险就是通货膨胀。虽然它的主要受害者是储蓄账户、国库券以及其他具有固定收入的投资工具，但并没有任何投资品可以逃离这个幽灵的影响……就算一个规模较小的公司在任何正常时期经营都有可能遇上困难甚至失败，但这种信用风险与通货膨胀的风险相比根本不值一提。”

迪莱曼举了一个投资者经常用作投资行为中衡量风险的基准——国库券利率,作为例子来进行阐述,一般认为国库券利率是无风险利率,其他所有的投资工具都在这一利率上的风险尺度之上排列。但对于迪莱曼来说,由于收益容易受到通货膨胀的威胁,国库券实际上却是一种高风险的投资工具。“问题在于,这种学院派论述的‘无风险资产’在长期来看却是风险最高的资产之一。”(迪莱曼强调)

他继续写道:“市场上主要风险并不是成千上万的学术论文所讨论的短期股价波动性,它并不是使得投资者在实际投资过程中无法达到长期投资目标的原因。对于投资时限在 5 年、10 年、15 年,甚至 30 年的投资者来说,测算每月或者每季度的价格波动,并把它叫做风险实在不是一个确切的定义。”(迪莱曼强调)

迪莱曼认为一个现实的对风险的定义必须能认识到通货膨胀和纳税后资本的损失,并且包括(1)在投资时限内投资保值的可能性。(2)在此期限内收益高于其他投资途径的可能性。

对于迪莱曼而言,统计数字是毫不含糊的:基于他对风险的观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点和理解，长期来看，没有任何一种投资工具的收益能超过股票。那些把部分甚至所有资金投入债券或其他投资工具，以期降低所承担的风险的投资者纯粹是在自欺欺人。

下面来讨论一下迪莱曼的投资策略如何能在我们投资股票时为我所用。

迪莱曼的策略：循序渐进

市值规模。中等规模或者大规模的公司（最大的 1500 家公司）由于较为公众所熟悉，因此成为首选的对象。而且，这样规模的公司具有更强的持续性，并且使得投资者承担的弄虚作假的风险较小。在本书撰稿时，成为全美最大 1500 家公司的门槛是 9.63 亿美元。

如果市值规模≥9.63 亿美元　　　　通过

- *用以阐述迪莱曼策略的一个公司是圣保罗有限公司(St. Paul Companies Inc.)，股票代码为 SPC，这是一家总部位于明尼苏达首府圣保罗的保险公司。集团共拥有 15 家子公司和 1.2 万名雇员。同时还拥有约翰·纽文公司(John. Nuveen)80%的股权，这家公司主要从事资产运营和投资者服务等业务。圣保罗公司（见表 6.1）市值为 95 亿美元。迪莱曼市值检验结果：通过。*

另外一个用以说明的公司是麦克·凯利房地产公司(Mack - Cali Realty Corporation) 股票代码为 CLI，是位于新泽西的一家拥有和管理多种类型房地产的房地产投资信托

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(REIT) 公司，管理包括工用、民用等房产，但主要还是写字楼类的（见表6.2），共有400名员工，市值为15亿美元。检验结果：通过。

市值规模

1. <9.63亿美元	拒绝
2. ≥9.63亿美元	通过

收入趋势。迪莱曼乐意见到在近来大多数季度报告中收益有上升的趋势，换句话说，最后一个季度(Q1)的收益应该比前一个季度(Q2)的收益高。

如果每股收益(EPS)Q1 > 每股收益(EPS)Q2	通过

• 圣保罗公司的最后一个季度的每股收益比上一个季度有轻微的下降。检验结果：拒绝。

麦克·凯利在近来绝大多数的季度中，收益都在不断上升。检验结果：通过。

收入趋势

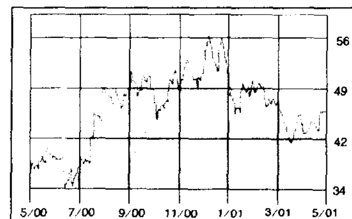
1. 每股收益(EPS)Q1 ≤ 每股收益(EPS)Q2	拒绝
2. 每股收益(EPS)Q1 > 每股收益(EPS)Q2	通过

过去以及未来短期内每股收益增长情况。这一指标的衡量仅适用非周期公司，迪莱曼倾向于发掘在过去不长的时间内收益增长超过同期标准普尔500(S&P 500)指数，同时在可预见的未来不会有急速衰退可能性的公司。他考虑的是过去6个月的EPS增长情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6.1

	第1年	第2年
净收入总额	$1013.0	$779.0
每股收益	$4.32	$3.37
发行额	$8608.0	$7569.0
平均市盈率	9.1	9.3
股东回报率	13.8%	13.4%
长期债务权益比率	23%	23%
股息	$1.07	$1.03
股息率	25%	31%
已发行股票	218.3	214.9



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$89.3	$773.2	$557.9	$521.2	$442.8	$427.6	$(232.5)	$405.1
每股收益	$(0.33)	$4.20	$3.10	$2.84				
发行额	$9108.4	$6219.3	$5734.2	$5409.6	$4701.3	$4460.2	$4498.7	$4351.7
平均市盈率	n/a	8.5	8.9	9.1	8.4	9	n/a	7.3
股东回报率	1.3%	15.3%	11.3%	14%	16.2%	14.2%	n/a	16%
长期债务权益比率	19%	17%	17%	19%	23%	21%	26%	19%
股息	$0.99	$0.93	$0.86	$0.79	$0.74	$0.70	$0.68	$0.64
股息率	-300%	22%	28%	28%	30%	29%	-48%	28%
已发行股票	228.9	167.5	167	168	168.4	169.2	168	170.1

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.82	$0.98	$0.92	$1.51	$0.70	$1.43	$(1.18)	$0.79
收入	$2220.0	$2031.0	$2105.0	$2253.0	$1741.0	$1856.0	$1998.0	$2244.0

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
SPC	$9552.0	$8608.0	80	0.9%	27.5%	n/a	0/2
财险或伤害险	$37160	$17351	62	6.0%	12.1%	n/a	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
SPC	3.1	10.4	13.7	1.1	1.3	12.0	-5.1
财险或伤害险	1.8	17.0	16.7	1.5	2.9	18.4	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
SPC	2.5%	12.0%	13.8%	23.0%	23.0%	2%	80.4%
财险或伤害险	1.2%	10.2%	11.7%	48.0%	32.0%		

资产负债表	
现金	Not Reported
流动资产	Not Reported
总资产	41075
流动负债	Not Reported
长期债务	1647
总债务	1647
所有者权益	7227

财务趋势报告(FY:会计年度)	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	-	-	-
平均收益/业务总额	-	-	-
研发期费用占业务总额	-	-	-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6.2

	第1年	第2年
净收入总额	$185.3	$119.7
每股收益	$3.10	$2.04
发行额	$661.5	$553.4
平均市盈率	8.3	13.9
股东回报率	12.8%	8.3%
长期债务权益比率	112%	103%
股息	$2.35	$2.23
股息率	76%	109%
已发行股票	57	58.4

	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$119.0	$5.0	$32.4	$13.6	$3.9			
每股收益	$2.11	$0.12	$1.73	$1.22	$0.38			
发行额	$493.7	$249.8	$101.2	$62.3	$16.9			
平均市盈率	16	297.4	14.9	15.3	42.4			
股东回报率	8.4%	0.4%	4.6%	7.3%	3.6%			
长期债务权益比率	n/a	84%	38%	73%	71%			
股息	$2.05	$1.85	$1.73	$1.21	$0.13			
股息率	97%	1542%	100%	99%	34%			
已发行股票	57.3	49.9	26.4	15.1	10.5			

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.60	$0.34	$1.52	$0.62	$0.62	$0.55	$0.32	$0.55
收入	$143.1	$153.4	$219.8	$145.2	$142.4	$139.1	$137.0	$134.9

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
CLI	$1,537	$661.5	66	193%	0.5%	n/a	0/0
房地产售托业	$1,733	$537	68	66.4%	18.0%	n/a	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
CLI	0.1	8.7	10.3	2.3	1.0	8.8	-4.56
房地产售托业	1.55	28.1	12.2	3.0	1.1	12.53	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
CLI	8.9%	28%	12.8%	112%	112%	4%	86%
房地产售托业	8.34%	22.5%	9.3%	116%	116%		

资产负债表	
现金	Not Reported
流动资产	Not Reported
总资产	3677
流动负债	Not Reported
长期债务	1628
总债务	1628
所有者权益	1453

财务趋势报告(FY:会计年度)

	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	Not Applicable		
平均收益/业务总额	Not Applicable		
研发期费用占业务总额	Not Applicable		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标公司在这一期限内的收益增长率，以及本年度预期增长率应该大于同期标普500指数的增长数据。

如果目标公司3个月内每股收益(EPS)增长>6个月内
标普500指数每股收益(EPS)增长，并且，本年度
预期增长率>标普500指数本年增长率
则检验结果:通过

检验收益是否仅仅是暂时性的衰退。迪莱曼认为一旦公司收益回落，则股价往往会毫无理性地下挫。他把这种情况视为低价购买这类优良股票的良机。但是，首先必须判断收益下降是临时性的衰退，还是公司长期经营不善的外在表现。

我们首先用以判断的标准是今后几个季度内的每股收益增长率应该大于同期标普500指数的增长率。如果与本年度相比，下一年度预期每股收益增长率能大于标普500的增长率也同样是很理想的。

下一个判断标准是:下两个季度预期的每股收益均大于收入下降之前季度的每股收益。换句话说，迪莱曼所要求的是收益下降不能是长期的，能够很快恢复并有所增长。如果存在收益预期的数据，他一般倾向使用保守(低)数据。比较估计每股收益和实际每股收益时有一条重要原则:预期往往是基于扣除非正常经营损益前的收益。这意味着，当投资者在比较估计数据和历史数据时，必须保证你所使用的是扣除非正常经营损益前的收益数据。

如果本季度收益的保守估计>上一季度的收益，
完全可以推断出股票在长期来看增长态势是
平稳的，收益下跌只是暂时的现象，迪莱曼
将会考虑投资于这类股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果上一季度收益的保守估计 > 上一季度的收益，
同样可以得出上述结论。

除此以外，如果下两个季度的预期每股收益不比收益下跌前的一季度数据高，则很有可能这种收益下降来自于公司积弊的显现。因此，这类股票会被淘汰。

• 迪莱曼物色那些 EPS 增长率高于同期标普 500 指数增长率，并且在可预见的将来保持这一良好趋势的公司。在撰稿期间，标普 500 在过去的 6 个月中下挫了 5.2%，圣保罗公司却下跌了 19.5%，检验结果：拒绝。

麦克·凯利同期收益上升了 76%，未来的 EPS 估计值缺失。检验结果：通过。

测试期前后的 EPS 增长

1. EPS 近两个季度增长以及本年度预期增长 ≤同期标普 500 指数的增长幅度	拒绝
2. EPS 近两个季度增长以及本年度预期增长 >同期标普 500 指数的增长幅度	通过

注：对于周期性公司，迪莱曼建议适用股价/现金流比率进行评估。

寻找背离指标。这一方法是用 4 个独立的标准来判断一个公司是否符合背离投资战略的要求。为了排除素质较差的公司，我们规定一只股票至少应该通过以下 4 个标准中的两个，才有可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为选择对象。

市盈率(PE)。公司股票的市盈率应该处于市场上最低的20%中，迪莱曼从1970～1996年进行的一项研究表明，相比市场同期年均15.3%的回报率增长，市盈率最低的20%股票年均增长了19%，这一研究还表明低市盈率的股票具有比高市盈率股票更高的收益回报(12.3%)，同时承受了更低的风险。

如果市盈率 PE < 市场上 PE 最低的 20% 的股票的 PE
检验结果：通过

- *圣保罗公司的市盈率为10.4，同期市场上最低的20%的股票市盈率为12.9。检验结果：通过。*

麦克·凯利公司的市盈率则毫无危险的处于8.7的水平上。检验结果：通过。

市盈率(PE)检验

1.PE≥市场最低20%的 PE	拒绝
2.PE < 市场最低20%的 PE	通过

迪莱曼还建议在处理航空业、汽车业、林业等周期性公司的财务数据时，应该使用过去5年收益的平均数，而不是仅仅使用过去12个月的收益。因为周期性公司有可能在步入衰退前，具有令人无法抗拒的低市盈率，一旦步入衰退，由于公司几乎没什么盈利，甚至出现亏损，市盈率会非常之高，要么根本就无法计算。使用5年平均收益可以避免这些问题，同时也给投资者提供更为有意义的数据用于比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格/现金流比率(PCF)。目标公司的这一比率最好也处于市场最低的20%中,根据1970~1996年的那项研究表明,市场上价格/现金流比率最低的20%的股票获得了18%的投资收益率,超过了同期市场15.1%的平均回报率。研究同样表明PCF较低的股票相比其他股票风险更小、获益更高。

迪莱曼将现金流定义为“税后收益,再加上贬值和其他非现金收入,这可以衡量一个公司的真实获益能力,也同样是公司金融生存能力的一个指标。”

如果 PCF < 市场上最低的20%的PCF　　　通过

• 要成为市场PCF最低的20%的公司,其价格/现金流比率最高不能超过6.5,圣保罗公司的这一比率达到了12。检验结果:拒绝。

麦克·凯利公司的PCF为8.7,虽然很接近通过检验的值,但还是比市场中的6.5要高,所以它不在PCF最低的20%中。检验结果:拒绝。

价格/现金流比率(PCF)

1. ≥最低的20%	拒绝
2. <最低的20%	通过

价格现金流比率是在发现处于衰退期的低价周期性公司股票非常适用的一个标准,因为处于衰退期时,传统的市盈率指标会显得过高或者根本无法计算。

市价账面比(PB)。这一比率同样应该处于市场最低的20%,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样在1970年到1996年的那项研究中，迪莱曼发现处于最低20%的公司股票获得了高于市场回报率15.1%的18.8%的投资收益率。同时也证实了持有PB比率较低的股票可以获得比PB比率高的股票更高的投资回报，以及更低的风险。

迪莱曼的所谓"账面价值"指的是公司普通股价值减去所有负债和优先股后的价值。

如果市价账面比(PB) < 市场最低的20%　　　　通过

- 要成为市场上市价账面比最低20%的公司，这一比率必须低于1.6，圣保罗公司的PB为1.3，检验结果：通过。

麦克·凯利公司股价/现金流比率仅有1.1，低于1.6的最低限。检验结果：通过。

市价账面比(PB)

1. ≥最低的20%	拒绝
2. < 最低的20%	通过

股价/红利比率(PD)。公司股票的股价/红利比率(PD)应该处于市场上最低的20%中，也就是说，公司的收益率(股票市价除以最后4个季度的股票红利)应该位于前20%。迪莱曼从1970～1996年进行的一项研究表明，相比市场同期年均14.9%的回报率增长，PD最低的20%股票年均增长了16.1%。迪莱曼基于这个标准的关于投资理财的忠告，主要是针对追求收益性的投资者，这类投资者完全可以通过投资于符合这些标准的股票而不是债券，来获得更高的效用——更低风险、更高收益。对于具有不同目标的投资者，此标准在与迪莱曼其他标准一起使用时是一个非常有效的标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果股价/红利比率(PD) < 市场最低的 20%　　　通过

• 圣保罗公司的 PD 比率为 2.5%，低于市场收益最高的 20%的股票比率的 3.7%。检验结果：拒绝。

麦克·凯利的比率为 8.9%，高于 3.7%的低限。检验结果：通过。

股价/红利比率(PD)

1. ≥最低的 20%	拒绝
2. < 最低的 20%	通过

关注有关金融比率。这个方法要求投资者尽可能关注企业足够多的财务比率，以弄清楚公司真实的财物实力。这些标准详细地列于其后。

流动比率。较高的流动比率是一个具有良好前景的公司的必备条件，这是流动资产和流动负债之间的对比关系，也是公司偿还流动负债(一年或者一年以内)能力的指标。迪莱曼总是意图发现流动比率高于所在行业的平均值或者大于 2 的企业。他认为这一个比率是具有稳固财务状况的公司的标识符。

如果≥行业平均流动比率或者≥2　　　通过

流动比率

1. ≥行业平均流动比率或者≥2	通过
2. 其他	拒绝

支出比率。公司较低的支出比率，是有关提高派发红利的能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力的一个良好的指标，如果公司的近期支出比率低于公司 5~10 年的历史平均纪录，迪莱曼认为该公司具备很大的提高红利的空间。所谓支出比率就是公司用作派发红利的收益所占百分比。

如果支出 < 历史平均纪录　　　　通过

如果水电类的企业支出比率 > 40%，但不高于 80%。
同样也符合标准。因为这类企业往往具有
较高的支出比率。

• 圣保罗公司的支出比率为 25.2%，而历史纪录为 28%，检验结果：通过。

麦克·凯利公司的支出比率为 75.8%，而历史纪录却高达 94.1%。检验结果：通过。

支出比率

1. ≥平均支出比率	拒绝
2. <平均支出比率	通过

权益报酬率(ROE)。公司应该具备较高的权益报酬率，这可以从一个侧面证明公司内部没有结构缺陷。迪莱曼要求权益报酬率高于前 1/3 的 1500 家最大公司的权益报酬率，或者能达到 27% 以上，这是一个能令他感到惊喜的数值。

如果公司的权益报酬率能处于 1500 家
最大公司前 1/3 的权益报酬率的区间内：通过。

• 圣保罗公司的权益报酬率为 13.8%，同期1500家最大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的前 1/3 的权益报酬率为9.86%。检验结果:通过。

麦克·凯利的 ROE 为 12.8%。检验结果:通过

权益报酬率(ROE)

1.处于 1500 家最大公司 ROE 最高的 1/3 区间内	通过
2.≥27%	通过——最佳案例
3.其他	拒绝

税前利润率。迪莱曼无条件接受一切税前利润率在 22%以上的企业。目标公司的利润率至少在 8%以上。

• 圣保罗公司这一比率为 16.9%,检验结果:通过。

迪莱曼将22%以上的税前利润率视为令人惊喜的水平,麦克·凯利就是这样一个令他惊愕的公司,达到了 28%,检验结果:通过。

税前利润率

1.<8%	拒绝
2.≥8%	通过
3.≥22%	通过——最佳案例

收益率。目标股票应该有较高的、并且可持续增长的收益率,所谓高就是至少比道·琼斯收益率高一个百分点。

如果收益≥道·琼斯收益率+1%	通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 在撰稿时，道指收益率为1.65%，圣保罗公司的收益率为2.5%，勉强算通过了这一标准。检验结果：通过。

麦克·凯利的收益率为8.9%，远远超过了既定下限。检验结果：通过。

收益率

1. <道氏收益率+1%	拒绝
2. ≥道氏收益率+1%	通过

产权比率(DE)。公司应该具备较低的产权比率，这表明资产负债状况良好。迪莱曼认为这一比率至少高于20%，但不适用于银行之类的金融企业。

如果产权比率(DE)=0，最佳案例

如果产权比率>0但≤20%是可以接受的

产权比率(DE)

1. DE>20%	拒绝
2. 0<DE≤20%	通过
3. DE=0	通过——最佳案例

综　述

圣保罗公司

检验通过项：市值

市盈率

市价账面比

支出比率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权益报酬率
税前利润率
收益率
检验拒绝项：收入趋势
测试期前后短期每股收益增长
股价/现金流比率
成绩：70%(10 项检验,7 项通过,3 项拒绝)
结论：淘汰圣保罗公司

麦克·凯利房地产公司
检验通过项：市值
收入趋势
市盈率
测试期前后短期每股收益增长
市价账面比
支出比率
权益报酬率
税前利润率
收益率
检验拒绝项：股价/现金流比率
成绩：90%(10 项检验,9 项通过,1 项拒绝)
结论：对该公司具有强烈的兴趣。

迪莱曼的关键投资标准

使用迪莱曼的投资方法,投资者必须具备很强的背离倾向,即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有勇气背离市场所流行的看法和行为。符合有关标准的公司看起来一般都处于经营困难的境况或者边缘。由于市场认为这些公司前景不妙，所以股价都比较低廉。使用迪莱曼的方法，你需要有自信说出："你可以认为这个公司是堆垃圾，但我认为在两三年之后，境况一定会好转，股票也会变成抢手货。到时，要想从我手中买股票，就得比我现在付出的多得多了。"如果想要做个安稳的跟盘者，请远离迪莱曼。

- 超大的流通市值

- 不断上升的收入趋势

- 关注测试期前后短期每股收益增长情况

寻找公司的背离指标。这一方法是用4个独立的标准来判断一个公司是否符合背离战略。为了排除素质较差的公司，我们规定一只股票至少应该通过以下4个标准中的两个，才有可能成为选择对象。

- 低市盈率(PE)

- 低价格/现金流比率(PCF)

- 低市价账面比(PB)

- 低股价/红利比率(PD)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大 赢 家

关注有关金融比率。这个方法包含投资者应该尽可能关注企业足够多的财务比率(见下文),以确定公司的财务实力。

- 高流动性比率
- 低支出比率
- 每股收益(EPS)固定增长
- 高权益报酬率(ROE)
- 关注税前利润
- 高收益率
- 低产权比率(DE)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马丁·茨威克

◉ 他有一个令人印象深刻的信条："不要试图抵抗美联储。"茨威克说："我们密切关注短期利率、长期利率和欧洲美元利率的走势。我并不是想搞预测，我关心的是利率发展的趋势…"

哪些投资者能够最好的运用**马丁·茨威克**的投资理念？

风险：中等水平或者稍低一些。

投资期限：介于中期和长期之间。

代价：通常较低。

注释：如果你想购买成长型的股票并且持有几年时间，茨威克能向你提供一种策略。实际上，对于成长型股票而言，该理论与彼得·林奇的理论都具有针对性，可以二者择一。这两种理论最大的不同之处在于：茨威克的理论更注重精挑细选。如果你登录我们的网站 Validea.com，在专家的指导下挑选股票，你会发现，相对而言茨威克看中的股票很少，而林奇推荐的股票则多得多。

马丁·茨威克比大多数人更早的开始关注股市并著书立说。1971年，他开始出版时事通信——《茨威克的预测》(The Zweig Forecast)，这份通信出版了27年。在专门记录股市权威们的评论《赫尔波特财金摘要》(Hulbert Financial Digest)里对其进行跟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

踪调查的15年间，该时事通信所推荐股票的风险收益排名第一。

从1973年起，茨威克就经常出现在电视和电台的财金节目中，他还是PBS《与路易斯·鲁吉斯看华尔街一周》(Wall Street Week with Louis Rukeyser)节目的嘉宾主持，1992年，他入选该节目的名人声望榜。

目前，茨威克是菲尼克斯——茨威克系列基金的资产分配战略专家，该系列基金由7个零售共同基金组成，隶属于菲尼克斯投资有限公司。同时他还是两个在纽约股票交易所上市的封闭式基金(茨威克基金公司和茨威克全额回报基金公司)的主席。

马丁·茨威克其人

茨威克出生于1942年，1964年他获得了宾夕法尼亚大学沃顿金融学院的经济学学士，现在是沃顿在校本科生执行委员会的成员。1967年茨威克还获得了迈阿密大学的工商管理硕士学位，1991年他的名字被列入该校的著名校友录。接着，1969年他成为密歇根州立大学的金融博士，1990年获得该校杰出毕业生奖。

在15年的时间里，茨威克一直在类似于迈阿密大学、密歇根州立大学、纽约城市大学和罗纳学院这样的大学和学院里担任金融学教授的职位。从1970年开始，他在著名杂志Barron's上发表了许多关于股票市场的论文；他发现了看涨期权和看跌期权的比例关系并刊登在学术期刊上。他写了两本书，其中一本很畅销，名为《制胜华尔街》(Winning on Wall Street)，于1986年出版，大家就是通过这本书来分析研究茨威克的投资战略，另一本书是《成功管理新的个人退休账户》(Winning with New IRAs)。同时他还是美国金融历史博物馆的理事以及佩恩俱乐部的创始人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于茨威克的种种报道说,他很热衷于跑步,每天要跑上6英里,他还曾经为家里购进一个价值5.2万美元的撞球台。下面这一段文字就是摘自《金融世界》(Financial World)里一篇描写茨威克位于曼哈顿办公室的文章:

> 马丁·茨威克的办公室位于30层,从那儿可以俯瞰第三大道,办公室里乱七八糟地堆满了东西,把它用作有钱父母们的托儿所是最好不过了。在窗沿上一个巨大的交通指挥灯发出耀眼的光亮,在墙角里斜放着一个5英尺高的大牙刷,这是3年前Drexel同事们送给他的,因为茨威克在路演期间一直在不停地刷牙,在窗台上还放着一个口香糖贩卖机——一块口香糖要一个便士,如果你讨人喜欢,茨威克将向你提供零钱;此外窗台上还有一个20世纪50年代的自动点唱机,每到深夜就发出高亢嘹亮的歌声。这种收集古旧物品的爱好开始于17年前,那时茨威克刚买入了几种历史悠久的股票,其中之一是由范德比尔特准将签发的。但是现在这种爱好好像有点不受控制。茨威克最喜欢的新玩具是两个古老的气泵,它们看起来和茨威克幼年时天天能看到的位于克利夫兰的家对面的美孚加油站里的气泵简直一模一样。茨威克听说在亚利桑那州有人登广告出售旧气泵,于是他就打电话询问,当然这些旧气泵不可能与茨威克记忆中的气泵完全一样,它们带有飞翔的红马标志。茨威克笑着说:"他说,'我们有两个旧气泵——你想要普通的还是可以填充四乙铅汽油的?'我说两个我都要。"正对着茨威克座位的墙上挂着他曾就读的高中的篮球队服,这套被镶在玻璃框架里的衣服是茨威克的一位高中老友在茨威克45岁时送给他的生日礼物。直到现在茨威克仍在冥思苦想,"我不知道这家伙到底是怎样搞到手的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一篇刊登在《华尔街期刊》(1999 年 3 月 29 日)上的报道说,茨威克搜集了 n 卷有关好莱坞、体育和摇滚的大事记。他收藏着巴迪·霍利的吉他,“卑鄙的哈里”的枪,“寄生虫”的摩托车以及迈克尔·乔丹作为新手加入芝加哥公牛队时所穿的球衣。在这篇报道中还提到“他甚至还拥有伍迪·艾伦的电影《你想知道的一切都是关于性》(Everything You Always Wanted to Know About Sex)中的‘精子’戏服。”这篇报道还说茨威克正计划在家中建一座具有 20 世纪 50 年代风格的健身房,用来盛装他的体育大事收藏品。

当茨威克一边教书一边担任经纪公司顾问的时候,他开始从事时事通信的出版工作。那时,他被要求为经纪公司的机构客户们撰写一篇通信。但是那家经纪公司还没等茨威克完成第二期通信就倒闭了。当时茨威克已经为 Barron's 写了一些文章,这使得茨威克产生了浓厚的兴趣,认为自己有能力把时事通信办下去。

1986 年,他创立了他的第一个共同基金,茨威克基金,那一年他的专著《制胜华尔街》出版了;1988 年,他的第二个基金,茨威克全额回报基金创立。1998 年底茨威克向菲尼克斯投资有限公司(该公司管理着 500 亿美元的资产)出售了共同基金的部分股份。

茨威克在华尔街的收获

根据刊登在《股票和商品》(1994 年 1 月)上的专访,茨威克在研究股票市场时,首先关注金融大环境。要记住,货币政策与那些影响货币供给的具体政策相互联系,例如利率、货币供给以及边际收益,一般情况下这些变量都是由美国联邦储备委员会调控。货币政策与财政政策不同,财政政策一般由国会和总统颁布,与政府

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开支相联系，包括赤字、盈余和税收的运用。

茨威克说，“我们密切关注短期利率、长期利率和欧洲美元利率的走势。我并不是想搞预测，我关心的是利率发展的趋势……美联储的货币工具是贴现率和法定准备金率。当美联储开始紧缩银根时，相应的经济指数会趋向负值；当美联储想刺激经济的时候，它会将这些利率调低，指标将会趋向正值。”他所说的“指标”是建立在美联储为管理经济发展而进行的公开操作的基础之上，尤其是贴现率和法定准备金率。

在各个变量中，茨威克最为关注的是贴现率，他认为贴现率是一种滞后的利率指标，具有很强的心理暗示性。这是因为当美联储改变贴现率时，联邦基金利率已经沿同样的方向发生了变动，茨威克这样认为。贴现率能帮助人们确定美联储的现行政策。

分期付款债务是茨威克研究的另一个变量。对于这个变量茨威克主要关注它的年际变化。如果分期付款债务增加得很快，这表明消费者们借入了大量的资金，反过来这必然会对利率造成上升压力。他认为，在经济出现好转时，这代表着我们正处于转折后期，这对股市有不利的影响。相反，分期付款债务利率处于低迷阶段对于股市却有积极作用，因为这意味着由于借款的减少导致利率上升的压力减小。这种情况通常发生在经济疲软时期或者经济正处于最低谷的发展阶段。

显而易见，茨威克十分关注利率的变化。他有一个令人印象深刻的信条：“不要试图抵抗美联储。”每当他发现美联储开始紧缩货币供给并提高利率时，这也就是说在熊市将会伴随下一个经济周期转折点到来。在熊市到来之前，投资者们的情绪指数也会变成负值，至少是像他所说的降低。“当经济发展即将达到波峰或其附近时，长期情绪指数会趋于略微降低。因为经济达到波峰时，市场上存在着大量的二级市场交易和股票发行，大量的公共购买，大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量的投机。人们可能高估了市场也可能没有高估。如果市场真的被高估，市场自身的机制能够校正。仅仅靠投机本身的能量并不能阻止市场的运行。"

除了注意观察货币金融大环境，茨威克还关注股票市场的技术指标。下面这段文字就是他所描述的对技术指标的看法：

> 在技术领域有两个主要的模型：一个是情绪模型，另一个我将其称之为传送带或者动量模型。很多人认为情绪模型属于纯粹技术性的分析，我不那样认为。我发现情绪是货币金融环境以外第二大重要因素。货币金融环境是最为重要的指示器，因为从长期角度看它的指示功能较好。但是我想要告诉你的是：随着利率的不断攀升，股市处于上升状态，或者随着利率的不断调低，股市呈现下降趋势，这两种情况都是可能发生的。

情绪因素指的是股市上的乐观主义或者悲观主义。茨威克测量情绪指数的方法之一是计算共同基金持有的现金与其资产的比率。如果持有的现金较多，说明基金经理们手里必须保持足够的现金以应付基金股份持有者的赎回要求(他们通常是对市场的前景不太乐观)。反之亦然，共同基金持有的现金数量越少说明投资者们对市场的态度越乐观。

请注意，茨威克并不是一个固守静止模型的人。他说："我们要求模型要不断地改进。模型也要进化。没有任何一个指标能永远适用。"比如说，零股短期销售指标曾经是茨威克所关注的一个指标，但是现在茨威克认为该指标已经过时了。虽然这个指标使用了多年，但是随着程序交易的发展和其他因素的变化，现在这个指标不再是一个有价值的指标了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

茨威克主要关注的指标

茨威克观察大量的指标数据,这些指标在他的策略中起到了显著的作用。我们对此的讨论将会以他的著作《制胜华尔街》为基础。这些指标包括贷款优惠利率,这是银行向其最好的客户,例如一些著名的大公司,提供的贷款利率。银行其他类型贷款的利率大多数是以优惠利率为基础制定。按照茨威克的说法,以优惠利率作指标的一个优势在于它不经常变动,茨威克大约每月测量一次该指标。同时,优惠利率通常滞后于其他利率,例如联邦基金利率或者大额可转让定期存单的收益率。茨威克说,这种滞后关系也是该指标的一大长处,因为利率的变化通常会导致股票市场的变化。结果是:如果你追踪优惠贷款利率的走势,它的变化通常会稍微落后于其他利率,通常你将可以表示出那一点,就在那一点上股票市场终于开始对利率的变化作出反应。

茨威克对于优惠利率的衡量标准:8%或者以上是相对较高的利率水平,8%以下是相对较低的利率水平。甚至当利率低于8%时,幅度很小的降低就足以刺激股票市场,但是如果利率超过8%,为了形成牛市信号,利率必须大幅调低。

茨威克建议,优惠贷款利率最高不超过8%(也就是说由于利率的下调使得其从来没有达到8%的水平),一旦优惠利率开始下调,应当买进。如果优惠贷款利率最高达到了8%甚至更高,那么只有当优惠利率两次下调或者一次下调幅度达到1%的时候才能买进。

如果优惠利率的最低点是8%或者更高,那么利率的初始上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升就是你抛出股票的信号。如果优惠利率的最低点小于 8%，那么当利率接连上涨两次，而且第二次涨幅超过 1% 的时候，就是你卖出的时机。

与我们讨论的其他专家不同，当茨威克获得买进或卖出的信号时，他既不是一下子大量买进，也不是全身而退。相反，当他获得卖出信号时，他会将投资组合的数额稍微减小一点。他会收回一部分资金，但是通常这不是通过卖出股票而实现的。相反，茨威克巧妙地运用股票指数期货来达到了这一目的。如果他想缩小投资组合就卖出一份或者几份期货合约，而期货合约是按照利息水平来计价的，比方说，执行一次这样的交易，就要损失 5% 的收益率。期货合约的交易数额非常庞大（每张期货合约的交易金额为 25 万美元），所以对于大多数个人投资者来说，用这种方法来调整投资组合是不适合的（按照 5% 的利率换算，25 万美元将对应 500 万美元的投资组合）。但是现在期货交易所提供一种“迷你”型的期货合约，其价格相当于原来合约的 1/5 或者 1/10，这使得这种技巧可以为更多的投资者所用。

上面我们简单地介绍了一些需要用到美联储贴现率和法定准备金率的指标。贴现率或者法定准备金率的增加都会导致市场行情看跌。反之降低将会带来市场行情大涨。隐藏在这种现象背后的道理是：不断上涨的利率对于股价通常具有负效应，而不断调低的利率水平则有助于推动股价上扬。

分期付款债务是另一个茨威克最为喜欢的指示器。茨威克用下面这几句话总结了这个指标的效用：“当分期付款债务的年际变化率不断下降，直至跌到 9% 以下的时候，买进的时机就到了。当其年际变化率不断上升直至突破 9% 大关甚至更多时，我们就应该卖出了。就是这么简单。”

从众多的指标数据中，茨威克挑选出上述这 3 个指标——优

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惠贷款利率,美联储的贴现率和法定准备金率,以及分期付款债务——把它们融入他称之为货币模型的模型中。然后他又把这个模型添加到他的"4%模型指标"中,这个指标可以用来衡量市场的发展势头,而且当价值线几何指数值的周末收盘价比上一次买进时增加了4个百分点或者更多,那么这就意味着买进的时机已经来临。如果该指数的任意周末收盘价比上一次卖出时下降了4个百分点或者更多,那么就应当开始卖出了。茨威克就是利用这种判断方法使自己与股票市场的走势保持一致。茨威克的一个含义绝佳的座右铭是:"不要试图反抗趋势。"而在一年当中股市走势的扭转出现的次数很少。

通常,茨威克所信奉的信条"不要试图抵抗美联储"和他的座右铭"不要试图反抗趋势"是相互冲突的。我们很想知道他是怎样解决这种冲突的。我们在他出版的1992年6月版的《时事通讯》中找到了答案,那上面写道,"走势要优先于美联储的决定而被考虑。"接下来,茨威克用他的"超级模型"给出了一个圆满的结局,这个"超级模型"把货币模型与"4%模型指数"结合起来。下面我们将更为详细的讨论他是如何做到的。

在我们开始一步一步讨论茨威克的投资战略之前,每一位投资者请记住茨威克在接受《股票和商品》专访时所说的话:"我想要说的是,每个人都应当好好深入挖掘一下自己,以便了解怎样做才会使自己感到舒适。这样你会获得一种行动起来舒适无比的方式或方法。我绝不是一个最成功的投资家。沃伦·巴菲特已经干了很多年,他比任何人赚得都多。但是我永远也做不到像他那样……你需要有一种体系或方式……而且一旦你拥有了,那么就要坚持下去。不要逼迫自己去做违背自己本性的事情。"



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

茨威克评价一只股票的方法:循序渐进

• 我们用线性技术公司(股票代码为 LLTC)为例,来说明茨威克的评价方法。这家公司的基地位于加利福尼亚州的米尔皮特斯,它主要生产应用于电子工业的各种各样的线性集成电路。(见表 7.1)

我们要讨论的第二个例子是第一资本金融公司(股票代码为 COF)。它的基地在维吉尼亚的福兹丘奇,第一资本是国内十大信用卡发行商之一,同时发行维萨卡和万事达卡。(见表 7.2)

市盈率。一家公司股票的市盈率必须大于 5。茨威克看重那些有能力运用至少 5 倍财务杠杆的公司,而把那些较软的公司排除掉。这是茨威克理论的一个重要特征。我们所讨论的其他投资战略都没有给市盈率确定一个最低限。茨威克之所以这样做,是因为他发现,从实际操作的角度来看,一个非常低的市盈率通常意味着这个公司也比较弱。但是公司的市盈率一定不要超过市场现行市盈率的 3 倍以上;如果超过了,那么这家公司的股票会被认为风险过大。绝对地说,不管市场上市盈率是多少,绝不要购买市盈率超过 43 的股票。

• 线性技术公司股票的市盈率是 35.7,而市场现行市盈率为 28。检验结果:通过。

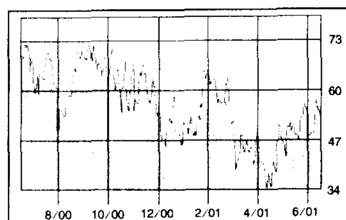
第一资本金融公司股票的市盈率为 24.8。检验结果:通过。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7.1

	第1年	第2年
净收入总额	$287.9	$194.3
每股收益	$0.88	$0.61
发行额	$705.9	$506.7
平均市盈率	58.2	35.9
股东回报率	21.8%	21.4%
长期债务权益比率	0%	0%
股息	$0.15	$0.08
股息率	17%	7.6%
已发行股票	315.2	307.5



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$180.9	$134.4	$134.0	$84.7	$56.8	$36.4	$25.0	$16.9
每股收益	$0.57	$0.43	$0.43	$0.28	$0.19	$0.13	$0.09	$0.06
发行额	$484.8	$379.3	$377.8	$265.0	$200.5	$150.9	$119.4	$94.2
平均市盈率	28.6	22.9	21.9	23.3	25.6	22.9	21.5	17.6
股东回报率	23.9%	22.8%	30.4%	27.5%	25.4%	22.4%	20.2%	18.8%
长期债务权益比率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.01%	0.07%
股息	$0.06	$0.05	$0.04					
股息率	9.5%	11.6%	10.7%					
已发行股票	307.3	303.8	298.6	294.3	290.5	285.4	280.1	267.0

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.34	$0.31	$0.27	$0.23	$0.20	$0.18	$0.17	$0.16
收入	$258.4	$232.1	$211.0	$185.1	$162.3	$147.5	$140.5	$130.1

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长(3年平均值)	收入增加(3年平均值)	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
LLTC	$12942	$886.7	47	26.6%	23.0%	6.1	0/10
专业半导体生产行业	$5543	$971.4	38	61.3%	53.0%	4.5	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	现金流价格	每股现金流
LLTC	1.34	35.7	29.5	14.59	8.49	35.6	$1.06
专业半导体生产行业	0.83	31.6	30.6	8.32		39.0	

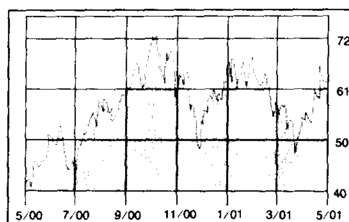
	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
LLTC	0.3%	43%	25.0%	0%	0%	35%	86%
专业半导体生产行业	0.03%	27%	26.5%	11.4%	11.4%		

资产负债表		财务趋势报告(FY:会计年度)	最近12个月	FY1	FY2
现金	301.1				
流动资产	1522.0	存货/业务总额	2.5%	3.1%	3.0%
总资产	1792.1	平均收益/业务总额	11.4%	10.2%	12.2%
流动负债	251.6	研发费用占业务额的比例	8.8%	7.7%	9.1%
长期债务	0				
总债务	0				
所有者权益	1524.0				

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7.2

	第1年	第2年
净收入总额	$496.6	$363.1
每股收益	$2.24	$1.72
发行额	$5424.3	$3965.9
平均市盈率	23.5	27.9
股东回报率	23.9%	24.0%
长期债务权益比率	2.06%	2.56%
股息	$0.11	$0.11
股息率	6.4%	8.3%
已发行股票	197.4	199.7



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$275.2	$189.4	$155.3	$126.5	$95.2		（只有7年的数据）	
每股收益	$1.32	$0.93	$0.77	$0.64	$0.48			
发行额	$2599.8	$1787.1	$1423.9	$1010.4	$655.6			
平均市盈率	22.8	15.2	12.7	11.7	10.6			
股东回报率	21.7%	21.2%	21.0%	21.1%	20.1%			
长期债务权益比率	3.02%	4.18%	5.39%	4.16%	0.11%			
股息	$0.11	$0.11	$0.11	n/a	n/a			
股息率	11.8%	14.3%	12.5%	0%	n/a			
已发行股票	197.2	196.3	98.9	198.7	198.4			

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.66	$0.61	$0.58	$0.54	$0.51	$0.47	$0.45	$0.41
收入	$649873	$706235	$631713	$536507	$515447	$450604	$412036	$377773

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长(3年平均值)	收入增加(3年平均值)	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
第一资本	$10930	$5424.3	73	30.4%	42.8%	n/a	0/8
信用卡服务行业	$19423	$9780	77	24.0%	20.4%		

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	现金流价格	每股现金流
第一资本	0.82	24.8	19.1	2.02	6.2	31.4	$4.51
信用卡服务行业		17.7	13.8	2.84		18.2	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
第一资本	0.2%	8.7%	26.5%	n/a	206%	8%	69.2%
信用卡服务行业	1.74%	18.1%	22.9%		343%		

资产负债表		财务趋势报告(FY:会计年度)	最近12个月	FY1	FY2
现金	74.5				
流动资产	资料无法获取	存货/业务总额	资料无法获取		
总资产	18889	平均收益/业务总额	资料无法获取		
流动负债	资料无法获取	研发费用占业务额的比例	资料无法获取		
长期债务	4050				
总债务	6976				
所有者权益	1962				

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7.3　线性技术公司的季度业务收入

季度	1998	1999	2000	2001
九月	$109802	$116032	$147531	$232141
十二月	1117004	120020	162294	258450
三月	125982	130093	185075	
六月	132011	140524	211017	
总额	484799	506669	705917	$409591

单位:1000 美元

表 7.4　线性技术公司季度每股收益

季度	1998	1999	2000	2001
九月	$0.128	$0.140	$0.180	$0.310
十二月	0.138	0.148	0.200	0.340
三月	0.148	0.160	0.230	
六月	0.155	0.170	0.270	
总额	0.569	0.618	0.880	$0.650

Source: Market Guide, March 2001　　单位:1000 美元

表 7.5　第一资本金融业公司的季度业务收入

季度	1998	1999	2000	2001
三月	$168594	$258042	$353071	$515447
六月	166870	271438	377773	536507
九月	178970	283109	412036	631713
十二月	203551	298947	450604	706235
总额	717985	1111536	1593484	$2389902

单位:1000 美元

表 7.6　第一资本金融公司季度每股收益

季度	1998	1999	2000	2001
三月	$0.210	$0.320	$0.390	$0.510
六月	0.193	0.320	0.410	0.540
九月	0.243	0.333	0.450	0.580
十二月	0.287	0.340	0.470	0.610
总额	0.933	1.313	1.720	$2.240

单位:1000 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率

1. <5，或者 >43	拒绝
2. >3×市场市盈率	拒绝
3. >5，<43，并且≤3×市场市盈率	通过

销售收入增长与每股收益的增长。销售收入不能在实质上低于利润的增长。茨威克的推理过程如下：要想使得利润获得持续增长，必须有相应的或者更快的销售增长率。削减成本或者采取其他非营业措施都无法维持利润的长期增长。“实质上低于”的确切含义是销售增长率的85%，如果当销售额以超过30%的速度增长时，我们也感觉到这个标准可以稍微放松一下。最理想的做法是，在3年的时间里比较这些增长率。表7.3和7.5分别提供了最近这12个季度以来，线性技术公司和第一资本金融公司的季度销售收入。表7.4和7.6分别提供了在同一时期内这两家公司的每股收益。

- 线性技术公司的销售增长率为23%，并没有实质低于26.6%的利润增长率。检验结果：通过。

  第一资本金融公司的销售增长率为42.8%，而它的利润增长率是30.4%。检验结果：通过。

销售增长率与每股收益增长率的比例关系

1. 销售增长率≥每年30%	通过
2. 销售增长率<每股收益增长率的85%	拒绝
3. 销售增长率≥每股收益增长率的85%	通过

销售额增长。为了实现销售额的持续增长，另一个重要问题就是季度销售增长率必须提高。为了更好的评价这一指标，需要参考一下去年本季度(Q5)和最近的报告季度(Q1)营业额的差别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后再看一下去年本季度前的那个季度(Q6),并把它与本年对应的季度相比较(Q2)。你完成这项工作以后,再把两者比较一下。从 Q5 到 Q1 的业务增长变化百分率一定会大于从 Q6 到 Q2 的业务增长变化百分率。换言之,销售增长的幅度加快了。请注意,和奥尼尔一样,茨威克并没有比较连续几个季度的销售增长速度。他总是把一个季度与去年对应的季度相比较以排除季节性的影响。在网上,人们很少能够找到超过 4 个季度以上的销售额和利润的历史数据,但是在一个地方我们可以找到 12 个季度的数据,那就是 www. Multexinvestor.com。在这个网址查看股票行市的时候,从左手边的导航条上点击“重要报告”就可以找到这些信息。

• 线性技术公司去年这个季度的销售增长率为 57.4%,而最近刚结束的这个季度的销售增长率为 59.3%。检验结果:通过(这一判断是建立在对最近刚结束的季度 Q1 到 6 个季度前 Q6,每季度利润的计算)。

第一资本金融公司相对应的数据为 31.3%和38.2%。检验结果:通过。

销售增长

1.从 Q5 到 Q1 的增长 < 从 Q6 到 Q2 的增长	拒绝
2.从 Q5 到 Q1 的增长 ≥ 从 Q6 到 Q2 的增长	通过

利润的稳定性

茨威克还从各种不同的角度检验了一个公司的利润量。其中 3 个角度分别是:从利润发展的角度来看它的稳定性,利润增长的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速度，利润的持续性。

利润的走势

要进行如下 4 个方面的检验：

1. **本季度的利润。**这 4 个评判标准中第一个标准就是当前季度的每股收益必须为正（>0）。

- 线性技术公司的每股收益为 34 美分。检验结果：通过。
  第一资本金融公司的每股收益为 66 美分。检验结果：通过。

本季度的利润额

1.Q1 季度的每股收益≤0	拒绝
2.Q1 季度的每股收益>0	通过

2. **去年该季度的利润额。**去年该季度的每股收益必须为正（>0）。

- 线性技术公司去年该季度的每股收益为 20 美分。检验结果：通过。
  第一资本金融公司去年该季度的每股收益为 51 美分。检验结果：通过。

去年该季度的利润额

1.Q5 季度的每股收益≤0	拒绝
2.Q5 季度的每股收益>0	通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. **当前季度利润额的正增长**。这种检验是想确认从 Q5 季度到 Q1 季度每股收益的增长率是否为正。当前季度利润的增长率与去年该季度利润的增长率相比也必须为正。

- 线性技术公司的增长率为 70.0%。检验结果:通过。

第一资本金融公司的利润增长率为 32.6%。检验结果:通过。

当前季度利润额的正增长

1.从 Q5 季度到 Q1 季度的增长率≤0	拒绝
2.从 Q5 季度到 Q1 季度的增长率>0	通过

4. **过去几个季度内的利润增长**。把过去 4 个季度的利润增长率与长期每股收益增长率相比较。在过去的 4 个季度里,每个季度的利润增长率至少要达到长期每股收益增长率的一半。如果一家公司公告说一个或者几个季度的利润都很少——我们将其解释成小于历史增长率的一半,那么该公司的股票将不在考虑之内。

- 线性技术公司长期每股收益增长率的一半为 13.3%。它小于前 3 个季度的利润增长率,前 3 个季度的利润增长率分别为:43.8%,58.8%,72.2%。检验结果:通过。

第一资本金融公司长期每股收益增长率的一半为 15.2%。它小于前 3 个季度的利润增长率,前 3 个季度的利润增长率分别为:45.7%,38.5%,41.5%。检验结果:通过。

过去几个季度内的利润增长

1.从 Q8 季度到 Q4 季度,从 Q7 季度到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Q3 季度，从 Q6 季度到 Q2 季度，从 Q5 季度到 Q1 季度的利润增长率≥长期每股收益增长率的 50%。	通过
2.其他情况	拒绝

利润加速增长

当前季度与前 3 个季度相比，每股收益的增长率。先把当前季度利润与去年该季度利润相比较，计算出其增长率。然后再把前 3 个季度的利润额(全体平均值)与去年同期相比，也计算出相应的利润增长率。如果前者大于后者，那么该股票通过了检验，因为它体现了利润加速增长的趋势。否则，这家公司就是没有达到我们所要求的标准，但是有一种情况例外。这种情况就是：如果当前季度的利润额与去年同期利润额相比，利润增长率大于 30%，那么这只股票也算是通过了检验。

- 对于线性技术公司而言，前 3 个季度的利润增长率为 58.8%，小于当前季度 70.0%的利润增长率。检验结果：通过。

对于第一资本金融公司而言，如果前 3 个季度的利润增长率 41.7%(与去年同期水平相比)大于当前季度 32.6%的利润增长率(与去年该季度的利润额相比)，那么这家公司的股票将会被淘汰，因为这暗示着该公司利润的增长速度在递减，但是有一种情况例外：如果当前季度的利润额与去年同期相比增长率大于 30%，那么这只股票也算是通过了检验。在这段期间内，第一资本金融公司的利润增长率为 32.6%。检验结果：通过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当前季度与前3个季度相比,每股收益的增长率

1.从Q5季度到Q1季度的利润增长率≥从Q8季度到Q4季度、从Q7季度到Q3季度、从Q6季度到Q2季度的平均利润增长率	通过——最佳的情况
2.从Q5季度到Q1季度的利润增长率≥30%	通过
3.其他情况	拒绝

与历史增长率相比,当前季度的每股收益增长率。当前季度的每股收益增长率必须大于或者等于历史增长率。也就是说,从Q5季度到Q1季度的每股收益增长率要超过历史增长率。

• 线性技术公司:当前季度的每股收益增长率为70%,而过去3年里每股收益的历史增长率为26.6%。检验结果:通过。

第一资本金融公司:当前季度的每股收益增长率为32.6%,历史增长率为30.4%。检验结果:通过。

与历史增长率相比,当前季度的每股收益增长率

1.从Q5季度到Q1季度的每股收益增长率≤历史增长率	拒绝
2.从Q5季度到Q1季度的每股收益增长率>历史增长率	通过

利润持续性

利润的持续性。公司必须能够体现出持续的年度利润增长。为了满足这个要求,一个公司的利润必须实现5年内的持续增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是这 5 年内扣除非正常经营损益之前的年度每股收益增长率。如果这当中有一年的利润与前一年保持相等，而其他年度的利润都增长了，那么这种情况也是允许的。

• 线性技术公司体现出了持续的利润增长：0.43 美元，0.43美元，0.57 美元，0.61 美元，0.88 美元。检验结果：通过。

第一资本金融公司也体现出了利润的持续增长：0.77 美元，0.93 美元，1.32 美元，1.72 美元，2.24 美元。检验结果：通过。

利润的持续性

1. Y1 > Y2 > Y3 > Y4 > Y5；其中有一年的利润与前一年保持相等时可以允许的	通过
2. 其他情况	拒绝

每股收益的长期增长率。最后一条对利润的检验标准要求：每年的长期利润增长率至少达到 15%，如果能够达到 30% 最好，但是这是很罕见的。

每股收益的长期增长率

1. 每股收益的长期增长率 < 15%	拒绝
2. 每股收益的长期增长率 ≥ 15%	通过
3. 每股收益的长期增长率 ≥ 30%	通过——最好的情况

• 在过去的 3 年里，线性技术公司每股收益的长期增长率为 26.6%，已经达到了茨威克规定的 15% 的底线。检验结果：通过。

第一资本金融公司每股收益的长期增长率为30.4%，达到了茨威克最佳状态的标准。检验结果：通过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产权比率(DE)。公司不能具有较高的债务水平,但是这条标准不适用于金融公司。如果业务额稍有下降甚至保持不变,高额债务以及随之而来的高额利息支出将会对利润产生非常不利的影响。如果一个公司真的拥有高额债务,那么投资者可能就不会购买该公司的股票。茨威克注意到,随着行业的不同,产权比率的变化幅度也比较大。茨威克没有采取其他专家的做法,不是光看绝对的数字,而是将一个公司的产权比率与行业的平均产权比率水平相比较,以此来判断该公司是否具有比较高的债务水平。

如果公司的产权比率 < 行业平均水平:通过

- 线性技术公司的产权比率为 0.0%,而行业平均水平为 11.4%。检验结果:通过。

第一资本金融公司是一家财务公司,所以这条标准不适用。

产权比率(DE)

1.产权比率≥行业平均水平	拒绝
2.产权比率 < 行业平均水平	通过

内部交易。如果在3个月的期间内,有3笔或者更多的内部人员买进交易发生,而内部人员卖出交易为零,那么这无疑将会增加该股票的吸引力。

在3个月内发生3笔或者更多的内部人员卖出交易,而没有内部人员买进交易发生,这对于投资者而言就相当于卖出的信号,势必会降低该股票的吸引力。与林奇的观点不同,茨威克认为不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论是由于什么原因,内部人员卖出交易都是投资者所不愿意看到的,而林奇相信,内部人员卖出交易的发生通常都是具有可接受的理由的,因此无须对其过分关注。两人都相信内部人员买进交易是非常好的信号。

你可以在互联网上的许多地方找到有关于内部交易的公告。例如,在 www.marketguide.com。在这个网址,先点击股票行情的标识,进入后再点击左手边的"内部交易"连接。这里有一个可供你参考的例子。时间是 2001 年 4 月 9 日,记录的是内部人员买进交易。

PNTE 公司的内幕交易活动

户主姓名	Title	交易日期	交易种类	交易份额	价格范围	持有的股份
米德,D.理查德 Jr	DIR	02/12/01	买进	8000	$10.63	22179
托马斯,帕克 D.	DIR	02/12/01	买进	5000	$10.63	17734
埃利阿斯,史蒂夫 A.	DIR	02/12/01	买进	3000	$10.63	11343
麦蒂,蒂莫玛 M.	DIR	02/12/01	买进	3135	$10.63	34103
麦斯瑞,莫里斯	DIR	02/12/01	买进	8000	$10.63	180271

内部交易

1.内部人员卖出交易 = 0, 买进交易 ≥ 3	通过
2.内部人员买进交易 = 0, 卖出交易 ≥ 3	拒绝——最糟糕的情况
3.其他情况	拒绝

• 请看下面线性技术公司内部交易列表,时间是 2001 年 4 月 9 日之前的 3 个月内。在这 3 个月里,线性技术公司共发生了 10 笔内部交易,没有一笔是买进交易。检验结果:拒绝——最糟糕的情况(相当于两条标准都没有达到)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线性技术公司内幕交易活动

户主姓名	Title	交易日期	交易种类	交易份额	价格范围	持有的股份
麦卡锡,利奥 T.	DIR	02/27/01	卖出	5000	$46.89	28000
麦卡锡,利奥 T.	DIR	02/27/01	选择权	5000	$5.41	184400
常德乐斯,V.保罗	OFF	02/08/01 to 02/08/01	卖出	20000	$58.06 - $62.00	0
常德乐斯,V.保罗	OFF	02/08/01 to 02/08/01	选择权	20000	$1.44	549000
李,戴维斯 S.	DIR	01/31/01	选择权	20000	$14.63 - $15.06	76000
李,戴维斯 S.	DIR	01/31/01	卖出	20000	$64.00	0
道博因,雪伯特 C.	OFF	01/25/01	选择权	10000	$4.06	1300000
道博因,雪伯特 C.	OFF	01/25/01	卖出	10000	$62.25	708212
莫利,理查德 M.	DIR	01/24/01	选择权	64000	$14.63 - $15.06	52000
莫利,理查德 M.	DIR	01/24/01	卖出	64000	$62.85	0
查普,汉斯 J.	OFF	01/23/01	卖出	5000	$65.00	50000
麦卡锡,利奥 T.	DIR	01/23/01	卖出	4000	$65.00	28000
麦卡锡,利奥 T.	DIR	01/23/01	选择权	4000	$5.41	189400
考克斯,蒂莫西 D	OFF	01/23/01	选择权	42000	$6.19 - $12.97	169000
考克斯,蒂莫西 D	VP	01/23/01	卖出	42000	$64.50	0
戴维斯,克莱夫 B.	PR	01/23/01 to 01/23/01	选择权	22000	$6.19	838000
戴维斯,克莱夫 B.	PR	01/23/01 to 01/23/01	卖出	22000	$65.00	636256
迪那多,路易斯	OFF	01/19/01	选择权	14000	$8.91 - $47.25	0
迪那多,路易斯	OFF	01/19/01	卖出	14000	$63.31	0

• 在过去的3个月里,第一资本金融公司共发生了8笔内部交易,没有一笔是买进交易。检验结果:拒绝——最糟糕的情况(相当于两条标准都没有达到)。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一资本金融公司内幕交易活动

户主姓名	Title	交易日期	交易种类	交易份额	价格范围	持有的股份
斯耐尔，彼得 A.	OFF	02/08/01	卖出	20000	$62.86	6527
斯耐尔，彼得 A.	OFF	02/07/01	选择权	15893	$12.52 - $16.25	63603
莫里斯，奈杰尔 W.	PR	01/30/01	选择权	670000	$5.33	261608
莫里斯，奈杰尔 W.	PR	01/30/10	卖出	670000	$65.00	1781
费尔班克，理查德 D.	CB	01/30/01	卖出	1114262	$65.00	573289
费尔班克，理查德 D.	CB	01/29/01	选择权	1305000	$5.33	1028027
肯奈利，骄里 M.	OFF	01/29/01	卖出	3160	$66.00	26732
理佰森，丹尼斯 H.	OFF	01/26/01	卖出	40000	$65.30	94699
Connelly, Marjorie M.	OFF	01/25/01	选择权	7600	$12.52	6
理佰森，丹尼斯 H.	OFF	01/25/01	选择权	109784	$13.58 - $15.49	
威利，大卫 M.	EX VP	01/25/01	选择权	20997	$16.25	21663
威利，大卫 M.	EX VP	01/25/01	选择权	72968	$16.25	24469
威利，大卫 M.	EX VP	01/25/01	卖出	20997	$64.51	8153
威利，大卫 M.	EX VP	01/25/01	卖出	72968	$64.51 - $67.25	50877
范耐瑞，约翰 G.Jr	EX VP	01/24/01	选择权	305400	$12.52 - $16.25	3
范耐瑞，约翰 G.Jr	EX VP	01/24/01 to 01/24/01	卖出	305400	$64.50 - $66.65	27051

综 述

线性技术公司

检验通过项：市盈率

收入增长与每股收益增长的比率

销售额的增长

当前季度的利润额

去年的季度利润

当前季度的利润正增长



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去几个季度的利润增长
与前 3 个季度相比,当前季度的每股收益增长
与历史增长率相比,当前季度的每股收益增长
利润的持续性
每股收益的长期增长
产权比率

检验拒绝项：内部交易(表现出卖出的信号)

成绩：84%(14 项检验有 12 项通过;内幕交易信号相当于两项检验)。

结论：投资者应当对线性技术公司保持一定的兴趣(注意:假设到 5 月 9 日没有其他的内部卖出交易公告,那么积分会上升到 93%,感兴趣程度也会跳至很强)。

第一资本金融公司

检验通过项：市盈率
收入增长与每股收益增长的比率
销售额的增长
当前季度的利润额
去年的季度利润
当前季度的利润正增长
过去几个季度的利润增长
与前 3 个季度相比,当前季度的每股收益增长
与历史增长率相比,当前季度的每股收益增长
利润的持续性
每股收益的长期增长
产权比率

检验拒绝项：内部交易(表现出卖出的信号)



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成绩： 84%(14 项测试有 12 项通过;内部交易信号相当于两项检验)。

结论： 投资者应当对第一资本金融公司保持一定的兴趣(注意:假设到5月9日没有其他的内部卖出交易公告,那么积分会上升到93%,感兴趣程度也会跳至很强)。

茨威克的投资法则

- 检查市盈率。
- 研究收入增长与每股收益增长的关系。
- 检查销售业务增长情况。
- 检查当前季度的利润情况。
- 检查去年的季度利润。
- 计算当前季度是否实现了利润的正增长。
- 检查在过去的几个季度里利润的增长情况。
- 当前季度与刚过去的3个季度的每股收益增长相比较。
- 将当前季度的每股收益增长与历史增长率相比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 检查是否具有利润的持续性。

- 计算每股收益的长期增长率。

- 与同行业相比,争取实现没有债务或者具有较低的产权比率。

- 检查内部交易情况。

- 考虑整个经济大环境,尤其是美联储的举动。茨威克不仅是一位金融学博士,而且还认真地研究学习整个经济环境,这也是他胜过其他大多数专家的地方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯尼斯·L·费雪

◉ 费雪的名字已经因为他的著作和投资战略而家喻户晓。他是《福布斯》的专栏作家。他的第一本专著《超级股票》是一本畅销书，尽管距离现在已经有 17 年了，但是还在不断地印制发行。

哪些投资者最适合运用肯尼斯·L·费雪的投资理念？

风险：使用费雪创立的投资理论要承受一定程度的风险水平，因为在他的投资理论中，一个关键的要素——市盈率，随着时间的变化将会起到有利和不利的作用。

投资期限：希望持有较长的时间，但并不是无限期地持有——最典型的情况是 5～10 年。

代价：相对较低。

布什家族已经向世人证实了，在政界，儿子可以踩着父辈已经开创好的道路向上攀登，直到达到权力的最顶峰。乔治和乔治·W，昔日的石油大亨，撇下了庞大的石油王国转向政坛发展，费尽千辛万苦终于入主白宫。在投资界也有一个类似的家族，那就是费雪家族，菲利普·A，费雪家族的族长，和他的小儿子，肯，两个人都在股市投资者中享有盛名。事实上，肯也有一个儿子，当肯的儿子才十几岁时，就已经写出了一本指导同龄的孩子如何投资的书。也许历史还将重复下去。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲利普·费雪曾经著有极具影响力的投资书籍《普通的股票，不普通的收益》(1958)和《保守的投资者睡得好》(1975)。他最先倡导投资于成长型股票，他的投资战略包括评估管理、公司政策和产品分析，并没有过多地涉及金融分析或者其他技术分析手段。可以这样说，他有助于使投资成为一种国民喜闻乐见的消遣活动：《普通的股票，不普通的收益》是第一本荣登《纽约时代周刊》"畅销书"名单的投资类书籍。正因为这本书给年轻的巴菲特极为深刻的印象，所以他专程跑到加利福尼亚求见费雪，以便能直接学习他的投资战略。直到现在，投资者们仍在拜读菲利普·费雪的大作，可以这么说，将《普通的股票，不普通的收益》这本书称之为成长型股票投资的"圣经"一点也不为过。

肯尼斯·L·费雪其人

肯尼斯·劳伦斯·费雪紧紧追随他父亲的脚步。费雪出生于1950年11月29日，1970年与雪莉琳结婚，他们共养育了三个儿子。他是加利福尼亚州立大学，哈姆伯特(Humbolt)学院的毕业生(现在是哈姆伯特州立大学)。外界曾经报道说，肯·费雪是惟一一个经过他父亲职业培训的儿子。最初，小费雪的志向是研究森林学，但是家族的压力迫使他必须加入到家族事业中去。他只好放弃了原来的理想。

首先，他开始跟父亲一起工作。在《百万富翁》期刊的一篇文章中，费雪用下面这段话来形容他与父亲之间的工作关系："有时我感觉自己的工作进行得不太顺利。当我开始追随父亲时，他已经65岁了，因此无论做什么都已经形成了自己的习惯。在那个时候，他也无意改变太多……而我却正是处于非常反叛的时期。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1973 年，肯·费雪在工作上与父亲分开，建立了自己的投资公司——费雪投资公司，地点在加利福尼亚州的伍德赛德，旁边就是郁郁葱葱的森林保护区，使他可以绝佳的与金融世界相隔离。费雪通常习惯性的把办公和居住地点选在森林附近，那是他年轻时曾学习和喜欢过的东西。费雪关于伐木史的收藏可以说是最大的非机构所有的“收藏馆”。

费雪投资公司是一家货币管理公司，它的目标市场包括高收入个人、比较小的养老基金以及某些机构的大型养老基金，比如说州政府养老基金和航空公司养老基金。费雪的公司共有员工 250 名。

从费雪将自己的事业王国建立在与世隔绝的地方，以及他对整个投资界的看法，他的反叛可见一斑。我们可以引用《百万富翁》中费雪所说的话为证：

> 在金融界，人们具有一种可怕的倾向，那就是每个人思考的都是完全相同的事物。所以想要在城市的环境中建立其独特的公司文化是非常困难的，因为在那里人们的想法很容易被周围的人所影响。所以，通过把我们的公司（费雪投资公司）建立在这里，我们更为容易地建立起公司员工的认同感和我们独特的公司文化——而这些你只有远离那些典型的商业区企业才能得到。

现在，费雪的名字已经因为他的著作和投资战略而家喻户晓。从 1984 年起，他开始成为《福布斯》的专栏作家，专门负责写一个关于投资组合战略的专栏。在《福布斯》1983 年的历史上，如果按照持续时间来计算，他的专栏将排在第六位。另外，他还为类似的出版物，比如说《金融分析》、《投资组合管理》和《研究》，撰写了或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与他人合作了数不清的论文。

他的第一本专著《超级股票》，于 1984 年出版，是我们研究费雪理论的基础，也是一本畅销书，尽管距离现在已经有 17 年了，但是还在不断的印制发行。他的其他著作包括《华尔街的华尔兹》(1987)和《创造市场的 100 种思维》(1993)。目前据报道说，他正在撰写一本讲述其对股票看法的书。

价销比

在他的著作《超级股票》中，费雪让股票价格与销售额比率(PSR)这个概念瞬间流行起来。除了使用“销售额”来代替盈利以外，这个概念跟市盈率很相似。在《超级股票》中费雪写道：“价销比是公司的市值总额除以公司最近 12 个月的销售额。”为了计算一个公司的总价值或者总资本额，你只需要简单地把股价与公司的股份总数相乘即可。这就是说，从某种意义上讲，如果你想把这个公司全部买下来，这就是你想支付的价钱。

如果一家公司的股票以 20 美元的价格交易，并且有 1000 万股，那么它的市场价值或是市值就是$20×1000 万，等于 2 亿美元。如果去年它的销售额为 2.5 亿美元，则价销比就为 0.80（$2 亿/ $2.5 亿=0.80)。但是，如果他的销售额是 1 亿美元，它的价销比就为 2.0（$2 亿/1 亿=2.0)。

费雪在书中是这样描述 PSR：“为什么要考虑到价销比？因为它能描述出与业务规模有关的普及性问题。价销比之所以有用，是因为在公司的财务数据中，销售额的内在稳定性要优于其大多数变量。”

他的观点是：利润是变化无常的，包括许多好公司也是这样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是对于第一梯队的公司来说,销售额很少有下降的时候,他们可能会保持水平,但是通常它们的波动性要小于利润。然而,利润可以通过各种各样无须明示的方式被迅速而又戏剧化的转移,例如改变会计程序或者改变公司的研发费用。华尔街主要关注利润,对于那些利润方面有麻烦的公司看不上眼,这就是费雪为什么喜欢观察销售额的原因。一个利润有麻烦,但销售额很高的公司正是费雪想要拥有的公司。

费雪认为:如果一个公司的 PSR 比较低,那么哪怕它的边际收益稍微提高一点,也会带来利润的大幅增长。但是具有比较高的 PSR 的公司就没有这样的杠杆效应。

他信奉这样的信条:孤立地看,价销比体现了股市愿意为公司的每一美元销售额支付多少价钱。事实上,也就是投资者如何看待这家公司,即它的受欢迎程度。对于私人购买者来说,一个公司的价值就相当于是未来销售额和未来平均利润的函数——未来该公司将具有多大规模的业务,以及这些业务能给公司带来多少收入。

他总结道:“什么是底线?为了成功地买进股票,你需要在各种理由而不是结论的基础上对它们定价。这些理由就是企业的业务状况——产品的成本结构和销售情况。而结论则来源于此——利润、利润率和最终的每股收益。”他也不喜欢去关注那些每股数据,因为他认为关注整体的业务情况,包括它的规模,才是重要的。

对于价销比(PSR),费雪列出了以下规则:

规则 1:不要碰那些 PSR 高于 1.5 的股票,绝不要买进那些 PSR 超过 3 的股票。在那种情况下,你要为每 1 美元的销售额支付 3 美元的价格。他承认具有如此高的 PSR 的股票能够升值,但是只能是建立在天花乱坠的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宣传上,而没有任何实际的物质基础。

规则 2:积极的寻找 PSR 值等于 0.75 或者更低的股票。这样的股票意味着,你只须为每 1 美元的销售额支付 75 美分或者更少的价钱。这些才是你想要的股票,他认为你应当长期持有它们。

规则 3:一旦你买进了具有最理想 PSR 值的股票(PSR 值为 0.75或更少),当其 PSR 升至 3.00 时就卖出,或者持有更长的时间,直到 PSR 值升至6.00或者更高,如果你是一个偏好风险的投资者的话。

费雪的研究揭示了有关 PSR 的如下规律:

- 大公司比小公司更倾向于具有比较低的 PSR 值(低一些的 PSR 更好)。
- 令人兴奋的惊喜通常来源于那些 PSR 值小于 1 的股票。
- 失望常常来源于那些即将公告糟糕的业绩、拥有最高的 PSR 值的股票。

当费雪最初向世人介绍 PSR 时,它是一个新鲜而与众不同的概念,但是它只是接下来费雪所倡导的投资理念的一个部分。他从来没有简单地向人们推荐购买达到定量分析标准的股票。相反,他提倡将技术分析与质量的基础研究结合起来,据此挑选股票。在他的著作《超级股票》中,一个重要的内容就是解释怎样从质量的角度,定性地看待一家公司,以及怎样做定量研究。关键在于,有一些高居榜首的热门股票可能有潜在的大坑:当它们陷入麻



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

烦时,它们就会陷到坑里直至消失。因此,你不能仅依靠定量分析来甄选股票,而应当同时进行定性分析,以防止上述情形发生,同时还要坚信这些公司的股票终将解决这些麻烦。否则,你可能会把钱投入那些老是麻烦缠身的公司,结果你可能会损失大部分或全部投资。

自从《超级股票》出版以后,费雪进一步完善他的 PSR 投资理论,把债务因素也考虑了进去。他发现,光有较低的 PSR 值是不够的;这家公司还必须有稳固的财务基础,并且还没有被完全抵押出去。他喜欢这样的公司:流动资产至少是流动负债的两倍,而所有者权益总额至少是总资产的一半。

模式转换战略

《超级股票》一书已经出版多年。它是在 20 世纪 80 年代早期完成并出版的,到了现在,股票市场上已经发生了很多变化,投资技巧发生了很多变化,费雪对于如何投资股票的看法也有了很大的变化。他并没有守着成绩无所事事;他一直在思考投资的最佳策略,他用来更新理论的一条重要途径就是把重点放在模式上。

费雪说,投资者们需要把注意力放在模式上,不停转换所持有的投资工具,来迎合时代的流行风格。在《不要违背常规》一文中(1995 年 12 月)他写道:“机构性投资组织的成功主要依赖于组织模式——什么是时髦的,什么是过时的。当一个企业的模式时髦的时候,人们通常认为它们具有最强有力的管理团队。当企业的模式过时的时候,他们通常被认为没有管理资金的能力。具有讽刺意义的是,这两种说法指的都是一家企业,只不过时间不同。”

在刊登在《研究》上的一篇文章里,费雪写道:“人们认为挑选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票是最为重要的投资技巧。大错特错！这么多年以来，投资的失败或成功仅仅是模式的问题。”

《财富管理》(1998 年 5 月)上的一篇文章是这样总结费雪的投资理念的：

费雪的投资理论主张投资组合的回报率主要取决于以下 3 个重要因素：

1. 资产分配——资产在股票、债券和现金之间的分配；

2. 所选择的投资种类——根据市场资本化程度和市值来选择投资种类；

3. 挑选股票——在每一投资种类内能够带来升值。

在这 3 个因素中，选择投资种类是影响投资组合回报率的惟一最重要因素。按照费雪的投资理论，每年投资在最佳投资种类上的 1 美元将会在实质上比投资在最佳资产种类上的 1 美元表现得更为出色。

费雪列出了 6 大种类：大资本价值，中等资本价值，小资本价值，大资本增长，中等资本增长，小资本增长。实际上，费雪只讨论了大资本和小资本(包括价值和增长两方面)，但是没有怎么提中等资本。

当 1995 年费雪写作论文时，他查阅了由标准普尔在线信息服务机构所列出的市值排在前 2500 名的股票，一共包括 6841 家企业。费雪说，大资本企业在上述排行中排在前 250 名，占公司总数的 3.3%，但是它们的市值却达总市值的 62%。中等资本公司是接下来的 750 名，它们占公司总数的 10%，其市值占总市值的 24.4%。他所关注的最后一个集团就是接下来的 1500 家公司，它们占公司总数的19.9%，其市值占总市值的 9.9%。其余的公司



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大约有 4000 多家，占公司总数的 67%，但是其市值之和仅占到总市值的 3.8%。他又将大资本、中等资本和小资本这三大类各分成价值和增长两个部分，这样总共就有 6 个部分，或者说是 6 个种类，费雪通过他称之为“分等级”的企业资产评估的方式，这种方法按照相同的权数将 4 个传统的评价方法结合起来。这 4 种方法是：市盈率、市价账面比、价销比以及股息收益率。

一般来说，像微软和英特尔这样的高增长公司都具有看上去很不错的资产负债表，它们各自在自己的行业内占据领先地位，它们一般不支付股息，而是把利润进行再投资，以此来推动企业的发展。高价值企业，例如花旗集团和通用汽车公司，最典型的情况是被建设得很好，同时在极具经济敏感性的领域里运作，它们通常会支付股息。费雪说，它们一般被人们看做行业的巨头，但是却不被认为具有令人惊喜的未来增长潜力。中等规模与低增长和低价值公司的不同和高增长与高价值公司之间的不同相类似，只不过它们是在相对小的规模下运作。

按照费雪的看法，成功者的模式与失败者的模式之间有着很大的不同。同时，在任何给定时刻，那 4 种最佳的模式通常会比市场表现得更好。这听起来很简单：在正确的时间里挑选一个正确的模式，然后你就可以像强盗一样赶紧逃跑。实际上，这却是不可能达到的，费雪承认这是因为存在着一个缺陷。他的解决方式就是避免采取两种最糟糕的模式。通过避免采取这两种最糟糕的模式（这听上去要比挑选出惟一最佳的模式同时避开剩下 5 个最差的模式要来得容易），费雪获得了远远超出市场总体回报率的收益。

费雪研究了从 1976 年 1 月到 1995 年 6 月这段时期。他发现，从 1976 年 1 月到 1978 年 9 月，小价值公司是处于领导地位的模式，这种模式每年能创造出 42.69% 的回报率。这样的业绩打败了高增长型的公司，它们的回报率是 37.84%。那 4 种最佳的模式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比那两种最糟糕的模式业绩高出23.25个百分点。尽管这4种最佳模式的业绩却比那惟一的最佳模式——小价值型的企业,它们的增长率是42.69%——的业绩低了9.59个百分点,但是它们的回报率仍然比标准普尔500指数高出23.41个百分点。

这是费雪对模式至关重要的解释:并不是通过努力找到那惟一最佳的模式(在上面所提到的那段时期,惟一最佳的模式就是小价值型公司,他们只占市场的17%),而是通过努力找到那4种最佳模式(它们代表着67%的市场份额),同时避免采用那两种最糟糕的模式,投资者仍然能够获得丰厚的收益,超出市场平均获利水平,而且还避免了必须极为精确的确定对小价值型公司买进或卖出的时机所带来的高风险。

从1976年1月到1978年9月,这4种最佳模式为:小价值型、低增长型、中等价值型和中等增长型。

下一个循环阶段是从1978年10月到1981年12月,费雪又将各种模式与威尔士5000指数相比较,威尔士5000指数是比标准普尔500指数更为宽泛的衡量标准。在这段时期,惟一最佳的模式是低增长型的企业,然后依次是中等增长型、小价值型和中等价值型。类似的循环还有从1982年1月到1983年11月,1983年12月到1988年12月,1989年1月到1991年11月,1991年12月到1993年11月,以及1993年12月到1995年12月。

对上面这些被研究的时期(从1976年1月到1995年6月)所作的总结是:

4种最佳模式的年均回报率为	17.79%
年均市场回报率(威尔士5000指数)	14.64%
4种最佳模式的年均回报率比市场回报率高出	3.15%



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费雪指出：

> 模式转换的潜能是很清楚的。如果最好的结果总是来自于选中了最好的模式，那么这种战略必然也是积极进取和高风险的。你可以把它称之为“不是成功就是彻底完蛋”战略。如果你能永远保持正确，那么你的银行存款就会数不尽。反之如果你失误了几次，那么你只好带着可怜的所得回家了。
>
> 为了能在最佳模式中作出选择，费雪说需要研究一下收益曲线的差价，也就是长期利率和短期利率的差价。这能帮助你决定是购买成长型股票还是买进价值型股票。为了帮助投资者选择，费雪创造了一个他称之为“-1%和-3%法则”的参照系。当收益曲线差价从负值一方向原点移动，并且穿过-1%的时候，应当买进增长型股票。费雪认为，当这种情况发生时，差价将会慢慢缩小直至达到原点或者变成正值。这将会妨碍贷款的进行，将会使那些价值型企业大吃苦头。持有增长型公司的股票，直到价差扩大到-3%，并且至少在连续两个月内都在-2.25%以下时，卖出增长型股票，买进价值型公司的股票。在-3%处，价差不会再扩大很多。相反，费雪写道，它会逐步缩小，因为信贷环境逐渐放松，人们开始喜欢价值型的企业。

为了在大资本模式和小资本模式中做出选择，费雪开始放眼国外。在一起商讨贸易和经济事宜的主要工业化国家集团被称为七国集团或者G-7。除了美国以外，还包括加拿大、法国、德国、意大利、日本和英国。不把美国算在内，费雪称它们为六国集团G-6。

当美国比六国集团发展得快时，小资本模式的表现要优于大资本模式，当六国集团的发展超过美国时，拥有雄厚资本的大公司



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有上佳的表现。

在论文中，费雪写道："与那些小资本的公司相比，资本雄厚的公司从国外资源里获得了更多的收益和利润。随着一个企业的发展和成熟，它最终会打破国内市场的限制。凭借着庞大的规模和资源，它完全有能力到外国去寻找更大的成长潜力。"他指出，大资本企业从国外获得的收入占销售额的 33.7%，而小资本公司的国外收入仅占销售额的 11.1%。

结果是，资本雄厚的大公司比小资本公司从海外增长中获得更多的收益。如果六国集团比美国增长的快，那么这正是大资本公司利用此优势的绝佳时机。反之，如果美国发展得比较快，那么大资本公司的优势将会最小化，而小资本公司将会充分利用国内增长所带来的好处。

要想了解应当选择什么模式和不应当选择什么模式，光靠计算收益曲线差价是不够的。你还要研究市场的偏好，用费雪的话来说，"你的邻居正在做什么?"首先你要知道在投资者中间什么是热门。为了能够判断正确，请追踪机构投资者的资金走向，看看都流向了何方。他提到了一家咨询机构，渴望和伙伴(Eager & Associates)，它已经被威廉·莫瑟协会所兼并(www.wmmercer.com)这家咨询机构确实做了这样的追踪工作。除此之外，《投资者日报》也提供每日的图表，上面显示了大资本和小资本基金、价值型和成长型基金近 4 个月的业绩趋势。Barra 协会(www.barra.com/research/summary_returns.asp)也提供了这些模式在 1 个月以及 10 年内相对于标准普尔 500 指数的收益率。这些是最容易获得的公共信息资源，它们能告诉你机构投资者们在过去一段特定的时期内都买入了哪些投资工具。一旦你发现了机构投资者的资金的流向——流向增长型企业或者价值型企业——马上采取相反的行动。在论文中，费雪是这样说的："那些热门的东西通常已经是强弩之末。为了确保成功，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须避免投资于热门领域而转投于市场上的其他部分。”

在费雪的模式分析中还有一个变量，即相对于平均值的标准偏差。他指出：“如果你认为资本主义是有效率的，那么没有一种模式能在长期内保持优于市场水平的表现，所以，必然存在着一个误差范围，这也包括在各种模式的潜在收益里。”如果价值型股票表现突出，但是其标准偏差超过了1，费雪认为是考虑向增长型公司股票投资的时候了。当增长型的标准偏差达到2时，是考虑向价值型公司股票投资的时候了。

费雪解释了他是怎样计算的：“我们选择了一个标准参照数据，比如说标准普尔指数、Barra价值和成长指数，然后计算从任意给定的月份到1975年间，年均收益的差。然后计算这些差值的标准偏差，接着用这些差值减去平均差再除以标准差，这样我们就将这个序列标准化了。”

同样，当大资本模式达到1.6的标准偏差时，买进小资本公司的股票。在这种情况下，对于大资本模式，费雪用标准普尔500指数代替了Barra指数，用Ibbotson's小资本模式收益序列代替小资本模式。他还建议，当你使用这个标准和收益曲线差价、以及机构投资者资金流向时，你将可以预测模式的变换。

费雪刊登在《研究》(1999年6月)上的一篇论文写道：“按照模式投资”。费雪的研究又进了一步，而且也道出了事实，好多投资者认为很“大”的公司实际上并不如此。

在1998年底，费雪指出，标准普尔500指数的平均资本化金额为870多亿美元。但是，尽管这将会使很多人吃惊，在标准普尔500指数所选取的500只股票中，只有35只股票超过了平均水平，包括微软、宝洁、可口可乐。剩下的465家公司均小于平均水平，其中包括这样的名字，例如Campbell Soup(266亿美元)、高露洁(218亿美元)、J.C.Penney(151亿美元)和德尔塔航空公司(75亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元)。费雪的观点是:相对于标准普尔指数所包含的股票,标准普尔500指数所包括的股票的走势与拉塞尔2000指数所包含的股票走势更为接近一些,这是因为实际上,在规模大小上,标准普尔500指数所包含的公司与拉塞尔2000指数比较接近,都是规模比较小的公司。这就是为什么在1998年,大多数公司股票的表现都比标准普尔500指数差。1998年,仅仅33家超级巨型公司的股票对标准普尔500指数上涨幅度的"贡献"就多达75%,它们上涨的幅度竟然达到了28.5%。

比市场表现好的股票几乎都是成长型股票,费雪如是说,这也解释了为什么在1998年价值型的投资者都赔得很惨。一般的,费雪喜欢大公司,但是他也承认没有一种模式能永远立于不败之地。在《研究》上的那篇论文里,费雪写道:"最主要的规律是在过去享受牛市和挨过熊市的2/3时间里都是那些大公司的股票在起领导作用。在牛市的1/3时间里,小公司股票的业绩好于那些大公司的股票,而且差距还比较大。所以,熊市结束后,应转向投资小公司股票,当然没必要买那种特别小的;记住,市值达到100亿美元的股票的表现与拉塞尔2000指数非常接近,同时没有小规模股票的风险和流动性不足的劣势。"

今日费雪

自从1984年出版了《超级股票》一书后,费雪再也没有写过一本书阐述自己的投资理念。当然,他写了很多篇论文和专栏文章,但是并没有把注意力只集中在一个地方,也没有把他目前的思想总结成一个详尽的模型。在我们对费雪投资理论的描述中,主要依靠的是《超级股票》这本书,我们认为时至今日,它仍然具有正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性。而且，这本书还在不停的再版，还可以从费雪的网站上直接购买。所以，我们认为并没有曲解他在这本书中所描述的方法。但是，我们很希望能更多地涉及到他目前的想法，所以我们与他私下里进行谈话，并对如今他是如何看待投资理念的问题理出了一个大概的框架。他说的不是很详尽，没有提供循序渐进的分析方法，但是他的想法很令人兴奋，是值得研究的。

今天，费雪应该可以大声地说，他为他的著作《超级股票》和对价销比的研究感到自豪，但是还会添上一句，他同样为对危地马拉所作的报告而感到骄傲。他说："那是一篇很好的报告，但是自从那以后我整天被其他的事情缠身。每一年我都从市场上学到一些新东西，然后运用它，使自己总比市场领先一步。到那时为止，我还是个价值型投资者。现在我已经不再是了，我相信，固执地坚信成长型或者价值型、大资本或者小资本，在本质上就是错误的，也违背了资本主义的基本运行规律。"

他觉得，现在价销比(PSR)在市场上已经标示出来，所以仅仅利用那个战略将不能帮助你获得超额回报，而且当价值理论和 PSR 理论已经过时了的时候，你将会投资失败。现在要掌握的窍门是找到一些工具，它们能告诉你什么时候价值的概念流行，还有要拥有更多的工具来告诉你在一段时期内，何时价值理论正时髦，如果 PSR 理论是最佳的价值战略的话就按照它去执行，要不然就把重点放在其他的价值方法上，比如说较低的市盈率或市价账面比。

在过去的几个 10 年里，费雪理论的完善逐步地发展和形成了这些"工具"。他尤其注意使用工具或证明投资假设的正确性，这些投资假设可能会引起一般投资者的怀疑或者与常识相违背。例如，他喜欢引用被广泛接受的名言：具有高市盈率的市场风险很大。他指出，当你用高度的概念向人们展示某种东西的时候，他们很自然地就会联想到掉下去和受到伤害。当他们站在梯子的顶端

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，如果他们想到的是梯子自己升上来迎面打中他们的概率有多少的话，可能他们的经济状况会变好一些。这就是费雪现在正研究的反向思维的模式。

他检验了一下具有高市盈率的市场的可信度，发现那句被广泛接受的名言实际上是错的：高市盈率的市场并不比低市盈率的市场风险大，因为经济环境是有益于带来令人惊讶的高额利润的。但是没人相信这些。对费雪来说，这就成了一个稳赢的赌注。这就是他正研究的反向思维的特性，听起来很像他的信念。当你通过机构投资者的资金流向已经确认出哪些是热门领域时，采取相反的行动。事实上，他的读者越是写信提建议，强烈地抵制他的研究，他就越是相信他的投资战略可能会成为胜利者，并不仅仅是一个取得成功的战略，而是一个具有很强的生命力、会长期使用的战略！

反向思维的另一个例子是入市时机的选择，费雪指出，它通常被看作是不好用的战略。但是最近在《福布斯》的年会上，在参加专家组讨论时，费雪站起来公开宣称自己是一位入市时机选择理论的信奉者（他的反向思维又出来了）。但是，他也承认入市时机选择理论确实不太好用，只有当你拥有市场所不知道的信息或者你认为是正确的而别人不这么看的强有力的信息时，它才起作用。

但是如果你回头看看这个事实，就像我们上面讨论过的，费雪能利用工具告诉你何时选择价值型或增长型、小资本或大资本，你可以肯定地说他经常使用时机选择的技巧，或者说至少是在市场上进行了小规模的转换。

费雪认为，大多数投资者的错误在于按照他们偏爱或喜欢的类型（例如，成长型的、新上市、规模、国家、科技型等等）来选择股票。他的忠告是，这样长期下去，你会成为"基准不可知论者"，因此你选择什么基准都变成无关紧要的了，你总是寻找能以最小的波动性达到基准的股票。这种观点与我们上面所讨论的内容有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关,绝大多数资本雄厚的公司并不都那么庞大,而投资于这样的"小型的"大资本公司在减少风险的同时,能带来许多类似投资于小资本公司的好处。

费雪相信现在人们对于资本市场如何运作的了解,仅仅是一小部分。我们还处在金融市场研究的初级阶段,随着时间的流逝,人们不断获得新知识和新信息,这样就会不断地取得进步,增加社会对于市场的认知。而且随着我们不断地进步,我们将会比竞争对手略占先机。

费雪认为他的公司(该公司在2001年管理着70亿美元的资产)正在努力避免成为传统的华尔街公司,而是像早期的英特尔公司或沃尔玛公司,正尝试走与众不同的道路,并希望这些新变化最终能有助于社会发展。这个目标糅合了费雪本人的特质,比如说反叛、创新、反向思维以及对资本主义的热爱。当我们和他交谈时,他强调他的感觉说,5年、10年、乃至15年前他所做的所有事情现在基本上都过时了,而他的目标就是学习一些在未来几年内没人知道的新东西,这会使他现在所做的事变得那么过时。

最近几年里,费雪的研究开始向金融行为学领域的前卫部分发展,他强调核心金融理论与行为科学的交集。在核心金融理论里,根据每个人都拥有的信息作决策不能带来超额利润。市场对所有知道的信息起到打折扣的作用。想依靠别人也知道的同等信息猜透股市行情的人,有时候可能很幸运,但是更多的时候是不幸的,结果到头来他还不如什么都不做的好。

按照金融理论,为了实现超额利润,你必须知道别人不知道的信息,那是很不容易的。对于绝大多数人来说,这几乎是不可能的。因此,现在费雪正在致力于资本市场的基础研究,这能使他了解更多别人不知道或不能理解的市场运行特征。在这个过程中,他了解到一些别人所不知道的东西,这可以使他获得与金融理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相一致的超额利润。他会对你说，尽管他对于过去的成绩感到骄傲，但是现在他管理资金的方式已经不同于过去了，等到将来，他希望能采用不同于今日的方式去管理资金。尽管费雪并没有对下面我们所引用的股票例子作出评价，但是他指出他并没有持有这些股票，现在不会持有，10～15 年前可能会持有。这也就是说，如果费雪不断求变的努力能够成功的话，几年以后我们可能还可以再去采访他，对他和他的理论写出完全不同的一篇文章。

费雪的理论：循序渐进

• 我们以几个公司为例来说明费雪理论，一个是芝加哥铆钉机械公司，它坐落于伊利诺斯州的内珀维尔，在美国股票交易所上市（股票代码为 CVR）。芝加哥铆钉机械公司生产铆钉和铆钉制作设备，其产品主要用于电器和汽车产业。（见表 8.1）

第二家公司是位于加利福尼亚州的科罗纳的恒生自然公司（股票代码为 HANS）。该公司是一家饮料制造商，生产天然苏打水、果汁、润滑型饮料以及“功能性”饮料，来满足人们增加能量、提高精力和缓解紧张的要求。它的产品主要在美国的西半部销售。（见表 8.2）

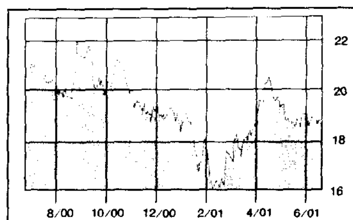
价销比（PSR）。未来有发展希望的公司应当具有较低的价销比。对于市值庞大的公司，如果它们的 PSR 达到 0.4 或者更低，那么就买进，如果 PSR 值在 2 和 3 之间就卖出。

对于非周期性企业和科技企业的股票：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8.1

	第1年	第2年
净收入总额	$2.7	$3.5
0每股收益	$2.60	$3.00
发行额	$45.4	$49.1
平均市盈率	7.6	7.9
股东回报率	12.6%	14.6%
长期债务权益比率	16%	6%
股息	$1.07	$1.07
股息率	41%	36%
已发行股票	0.967	1



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$3.4	$3.9	$1.9	$2.2	$1.9	$1.4	$1.0	$0.8
每股收益	$2.90	$3.30	$1.66	$1.91	$1.63	$1.19	$0.81	$0.63
发行额	$44.9	$44.5	$22.5	$23.7	$23.0	$20.4	$15.8	$15.3
平均市盈率	12.2	8.4	9.9	7.9	9.2	11.2	14.9	17
股东回报率	15.5%	19%	10.7%	13%	12.1%	9.5%	7.1%	5.8%
长期债务权益比率	15%	24%	40%	0%	0%	0%	0%	0%
股息	$1.12	$0.91	$0.90	$0.88	$0.78	$0.65	$0.60	$0.68
股息率	39%	28%	54%	46%	48%	55%	74%	108%
已发行股票	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.58	$0.28	$0.89	$0.81	$0.87	$0.42	$1.00	$0.82
收入	$10.3	$10.3	$12.4	$12.4	$11.9	$11.7	$12.9	$12.9

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长(3年平均值)	收入增加(3年平均值)	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
CVR	$20.0	$45.4	57	-7.6%	-13.5%	3.3	0/0
零配件行业	$1071.9	$1425.1	73	16.7%	4.9%	3.0	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	现金流价格	每股现金流
CVR	0.36	7.70	250.0	0.43	0.91	3.90	$1.65
零配件行业	1.20	13.63	10.64	0.82	2.09	6.99	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
CVR	3.6%	5.9%	12.6%	18%	18%	16%	10.1%
零配件行业	2.0%	6.4%	17.0%	44%	44%		

资产负债表	
现金	2.3
流动资产	16.8
总资产	31.2
流动负债	4.8
长期债务	3.4
总债务	5.2
所有者权益	21.5

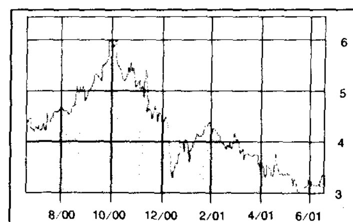
财务趋势报告(FY:会计年度)

	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	16%	15%	15%
平均收益/业务总额	11%	10%	15%
研发费用占业务额的比例	0%	0%	0%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8.2

	第 1 年	第 2 年
净收入总额	$3.9	$4.5
每股收益	$0.38	$0.43
发行额	$79.7	$72.3
平均市盈率	12.3	10.5
股东回报率	17.6%	24.2%
长期债务权益比率	44%	5%
股息	-	-
股息率	0%	0%
已发行股票	9.7	10



	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
净收入总额	$3.6	$1.3	$0.4	$(1.3)	$(1.4)	$0.6	-	-
每股收益	$0.34	$0.13	$0.04	$(0.15)	$(0.15)	$0.07	-	-
发行额	$53.9	$43.1	$35.6	$34.0	$28.8	$23.7	$9.6	$0.4
平均市盈率	12.2	14.1	41.4	n/a	n/a	48.2	n/a	n/a
股东回报率	25.9%	13%	4.5%	n/a	n/a	5.7%	0%	0%
长期债务权益比率	9%	34%	0%	48%	41%	37%	50%	0%
股息	-	-	-	-	-	-	-	-
股息率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
已发行股票	9.9	9.1	9.1	9.1	9.1	8.8	7.6	7.2

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.02	$0.13	$0.16	$0.07	$0.08	$0.14	$0.09	$0.06
收入	$22.7	$22.7	$16.0	$17.4	$20.5	$19.1	$15.2	$12.1

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长(3年平均值)	收入增加(3年平均值)	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
HANS	$34.0	$79.7	48	43%	5.8%	2.7	0/1
软饮料行业	$21214.7	$7905.7	68	15.9%	10.3%	1.3	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	现金流价格	每股现金流
HANS	0.07	8.90	8.67	0.42	1.54	10.50	$0.10
软饮料行业	2.94	26.96	20.91	1.82	7.16	16.05	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
HANS	0.0%	5%	17.8%	40%	40%	44%	8.9%
软饮料行业	1.2%	7.9%	17.3%	92%	92%		

资产负债表	
现金	0.1
流动资产	19.3
总资产	38.7
流动负债	5.7
长期债务	9.7
总债务	10.0
所有者权益	22.1

财务趋势报告(FY:会计年度)

	最近 12 个月	FY1	FY2
存货/业务总额	14%	14%	14%
平均收益/业务总额	12%	12%	7%
研发费用占业务额的比例	0%	0%	0%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果 PSR 值≤0.75

费雪认为，应当积极寻找 PSR 值低于 0.75 的非周期性企业。拥有低于 0.75 的 PSR 值的非周期性企业拥有巨大的价值，应当被挑选出来。

如果 PSR 值>0.75　而且≤1.5

费雪认为 PSR 值在 0.75 和 1.5 之间的公司也具有比较好的投资价值。

如果 PSR 值>1.5　而且≤3.0

如果 PSR 值在这个范围内，费雪认为应当持有已经买进的股票，但是不要再继续买进。不要投资于 PSR 值大于 1.5 而小于 3.0 的非周期性企业，如果你现在正持有这样的股票，那么继续持有它。

如果 PSR 值>3

费雪认为，如果 PSR 值已经达到如此高的程度，那就绝不要买进。如果你拥有这样的股票，马上卖出，除非你愿意承担额外的风险；这全凭你自己的喜好或厌恶来决定是否承担风险。如果你愿意承担更多的风险，那么就考虑继续持有直到 PSR 值达到 6 为止。

对于周期性企业：

如果 PSR 值≤0.4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费雪认为应当积极寻找 PSR 值为 0.4 或者更低的周期性企业。这些企业有巨大的投资价值。

如果 PSR 值 > 0.4　而且 ≤ 0.8

在这段区间的股票被认为具有较好的投资价值。

如果 PSR 值 > 0.8

费雪认为,PSR 值超过 0.8 的周期性企业没有太大的投资价值,不要买进它们的股票,如果你现在持有一些,考虑把它们卖掉。

- 芝加哥铆钉机械公司是一家非周期性公司,按照对其 12 个月销售额的追踪,它的 PSR 值为 0.43。费雪认为具有低于 0.75 的 PSR 值的股票具有极大的投资价值,芝加哥铆钉机械公司显然满足了这一标准。检验结果:通过。

与芝加哥铆钉机械公司相似,恒生自然公司也是一家非周期性公司,其 PSR 值为0.42,这也符合费雪的要求。检验结果:通过。

非周期性公司和技术公司的价销比

1. > 3	拒绝
2. > 1.5 而且 ≤ 3.0	通过——很好
3. > 0.75 而且 ≤ 1.50	通过
4. ≤ 0.75	通过——最好的情况

周期性公司的价销比

1. > 0.8	拒绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. >0.4 而且≤0.8	通过
3. ≤0.4	通过——最好的情况

产权比率(DE)。这个变量并不适用于金融公司。按照费雪的理论，对于其他企业而言，越少的债务就意味着风险越小。

产权比率=0是比较特殊的情况，通过检验。

DE值大于0小于0.4意味着债务与权益比率小于40%。费雪对于这样的DE值比较满意，因为他相信较少的债务换言之就是风险比较小。

如果DE值>40%，比率过高无法通过检验。

• 芝加哥铆钉机械公司的产权比率为中等水平的18%，小于费雪所能接受的最大值的一半。检验结果：通过。

恒生自然公司的债务与权益比率为40%，正好达到了费雪所制定的最高限。检验结果：通过。

产权比率(DE)

1. >40%	拒绝
2. ≤40%	通过

股票价格与研发费用比率(PRR)。科技和医药部门的企业看起来与其他企业有所不同，因为它们需要进行研发。对于这种行业里的企业，费雪喜欢按照股票价格与研发费用比率来作出评价。但是，如果该公司既不是科技公司也不是医药公司，于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万不要把注意力放在这个特殊的变量上。

PRR = 市值规模/RD12M

（在过去 12 月里的研发费用）

PRR < 5

对于费雪来说，PRR 值低于 5 的科技和医药企业比较罕见，应当立即买进。通常，这样的公司会被大公司争相抢夺，因为它们现在的价值实际上被大大低估了。

PRR ≥ 5　而且 ≤ 10

费雪的看法是，PRR 值在 5 和 10 之间的公司绝对是物美价廉，应当买进。费雪愿意积极地寻找这样的股票。

PRR > 10　而且 ≤ 15

费雪认为，大于 10 小于 15 是 PRR 的上限。费雪建议投资者去积极寻找那些 PRR 值在 5 和 10 之间的公司。PRR 值体现了一个公司研发工作的市场价值。

PRR > 15

费雪认为，PRR 值超过 15 的公司绝不要投资，因为它们要么就是在研发工作上花费了太多的钱，要么就是被大大高估了价值。

股票价格与研发费用比率（PRR）

1. > 15%　　　　拒绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. >10%而且≤15%	通过——很好
3. ≥5%而且≤10%	通过
4. <5%	通过——最好的情况

• 芝加哥铆钉机械公司既不是科技公司也不是医药公司，因此这项标准不适用于它。

类似的，恒生自然公司也既不是科技公司也不是医药公司，因此在分析这家公司时，这条标准也是不适用的。

初步评级：因为芝加哥铆钉机械公司和恒生自然公司到目前为止通过了全部检验，于是费雪对它们的初步评级是：有一定的兴趣。

但是它们是不是“超级股票”呢？对于芝加哥铆钉机械公司来说，答案是“不是”，而对于恒生自然公司来说，答案是“是的”。

要想成为“超级股票”还要通过其他4项指标。对于超级股票，费雪要求还要达到比上面的标准更低的PSR值(股票价格与销售额比率)。

超级股票的价销比

对于非周期性公司和技术公司的股票：

费雪认为要努力寻找PSR值低于0.75的非周期性公司。

对于周期性公司的股票：

如果 PSR≤4

费雪认为，应当积极寻找PSR值低于0.4的周期性企业。PSR值低于0.4的周期性公司具有极大的投资价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 芝加哥铆钉机械公司的 PSR 值为 0.43，是比较好的（低于 0.75）。检验结果：通过。

恒生自然公司的 PSR 值为 0.42，非常好（低于0.75） 检验结果：通过。

非周期性和技术型超级股票的价销比

1. >0.75	拒绝
2. ≤0.75	通过

周期性超级股票的价销比

1. >0.4	拒绝
2. ≤0.4	通过

根据通货膨胀率调整过的每股收益增长。要想成为超级股票，根据通货膨胀率调整过的每股收益增长必须大于 15%。

如果（每股收益增长率 - 通货膨胀率）≥15%：通过

根据通货膨胀率调整过的每股收益增长

1. <15%	拒绝
2. ≥15%	通过

• 芝加哥铆钉机械公司每股收益的长期增长率为 -7.6%，目前通货膨胀率为 2%，那么根据通货膨胀率调整过的每股收益增长为 -9.6%，远远低于费雪所制定的 15% 的最低线。检验结果：拒绝。

恒生自然公司的检验结果要好于芝加哥铆钉机械公司。恒生自然公司的根据通货膨胀率调整过的每股收益增长为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

45%。检验结果:通过。

每股自由现金流。为了成为超级股票,一家公司需要有正的自由现金流,或者说,如果一家公司现在是净现金流出,那么它必须能够获得足够的现金来支撑未来3年的现金净流出。这一标准是基于这样一个前提:现金枯竭的公司不久也将破产。

如果每股自由现金流>0:通过。

• 芝加哥铆钉机械公司具有正的每股自由现金流——1.65美元。检验结果:通过。

恒生自然公司也具有正的每股自由现金流——10美分。检验结果:通过。

每股自由现金流

1.如果每股自由现金流≤0	拒绝
2.>0	通过

3年平均净利润率。为了成为超级股票,一家公司必须具有至少5%的3年平均净利润。

如果3年平均净利润≥5%:通过

• 净利润率可以通过用当年的总的净收入除以当年的销售额来得到。最近3年内的净利润率分别为:5.9%,7.1%,7.6%,则平均净利润率为6.7%。芝加哥铆钉机械公司的3年平均净利润率为6.7%,超过了费雪所规定的5%的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最低线。检验结果:通过。

恒生自然公司在最近3年内的净利润率分别为：5.0%，6.2%，6.7%。因此，恒生自然公司的3年平均净利润为6.0%，超过了费雪所规定的5%的最低线。检验结果：通过。

3年平均净利润

1.<5%	拒绝
2.≥5%	通过

综　述

芝加哥铆钉机械公司

检验通过项：价销比
产权比率
超级股票所需的价销比
每股自由现金流
3年平均净利润率

检验拒绝项：根据通货膨胀率调整过的每股收益增长

未进行检验：股票价格与研发费用比率

成绩：83%(6项检验通过了5项;有一项不适用)

结论：芝加哥铆钉机械公司具有一定的投资价值。

恒生自然饮料公司

检验通过项：价销比
产权比率
超级股票所需的价销比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据通货膨胀率调整过的每股收益增长
每股自由现金流
3 年平均净利润率
未进行检验：股票价格与研发费用比率
成绩：　　100%(6 项检验全部通过；有一项检验不适用)
结论：恒生自然公司具有很大的投资价值。

费雪的主要投资标准

- 寻找价销比比较低的股票。
- 寻找产权比率比较低的股票。
- 看看股票价格与研发费用的比率。

如果一家公司达到了上述所有标准，那么费雪可能会对它有点兴趣。他会进一步检验，看看它是不是超级股票。

某公司股票是超级股票吗？

- 超级股票公司的价销比低于 0.75。
- 该类公司通胀调整后的每股收益增长率大于 15%。
- 每股自由现金流量应为正值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 3 年平均净边际收益应高于 5%。

如果该公司通过了上述所有超级股票的条件，费雪将在该公司股票中获取巨额收益。这里变化最大的是价销比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

詹姆斯·奥修内斯

◉ 奥修内斯是第一个在投资策略方面获得专利权的人，1999年，他的Netfolio获得了美国专利。

他说："坚决不要一时兴起就购买股票。在华尔街，一盎司热情等于一磅事实，不要让你的热情替你作决定。"

哪类投资者最适合使用**詹姆斯·奥修内斯**的投资理念？

风险：中等。

时间期限：奥修内斯方法若要完全发挥作用，需要用多年的时间在一个完整的市场中运用其策略。但是他每年年初时都重新调整证券组合，所以在这个意义上来说，时间期限是一年。

代价：书面工作很多，但是研究工作并不多。实际上，如果你运用站点netfolio.com来买卖的话，很多工作都由站点来完成了，因此你的工作就少多了。

注释：他的研究是基于统计特性的，所以你必须投资于一定数目的股票一般为25～50种。因此，奥修内斯方法可能更适用于大额投资者。

詹姆斯·P·奥修内斯是《华尔街法则：永远拥有最佳投资策略指南》(What Works on Wall Street: A Guide to the Best-Performing Investment Strategies of All Time)一书的作者(麦克劳希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔公司(McGraw - Hill),1996)。这本书是基于标准普尔的巨大数据库而作的,“这是第一次标准普尔在线信息服务机构数据完全对外面的研究者公布。《华尔街法则》对于43年来华尔街最著名的投资策略的结果进行了描述。”奥修内斯在他的书中这样指出。

奥修内斯创办了自己的共同基金,并于2000年春天卖给了汉纳斯公司(www.hennessey - funds.com),然后,他创造性地开设了网站 netfolio.com,事实上,该网站允许人们设立自己的个人共同基金。不过现在已经停止经营了。

他的基金业绩,无论是在他管理时,还是在他将其出售后的一年内(投资策略在新管理者手中仍沿用旧式),都很出色。他的成长基金(现在叫做汉纳斯基础成长型基金)从1996年11月1日创立时到2001年3月31日,年平均回报率为17.1%,这一数字高于标准普尔500指数及其中基金平均值的业绩。

奥修内斯的价值型基金(现在叫做汉纳斯基础价值型基金)的业绩并不理想(这并不奇怪,前几年价值型投资的业绩普遍不好),但是也在1998年到2001年第一季度间超过了其基准基金和标准普尔500指数。

詹姆斯·奥修内斯其人

詹姆斯·奥修内斯生于明尼苏达州的圣保罗,在乔治城大学对外服务学院(School of Foreign Service of Georgetown University)学习国际经济学和商业,并在明尼苏达大学获经济学学位。奥修内斯和他的妻子以及三个子女住在康涅狄格州的格林威治。

奥修内斯是第一个在投资策略方面获得专利权的人,1999年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11 月 2 日，他的 Netfolio 获得了美国专利，专利号为 5978778，专利名称为：投资管理的自动（调整）策略。

奥修内斯的通用投资方式

奥修内斯曾在克里斯·法里尔的电视节目《聚焦金钱》（Right on the Money！）中接受过法里尔的采访，该期节目录制于 2000 年 9 月，并于 2001 年初传送至各个 PBS 电视台。在这期节目中，奥修内斯阐述了许多重要的观点。

其中之一——并且是很不错的观点——是投资者需要持有一个其始终遵从的投资策略。绝不要仅仅根据报纸的介绍、电视节目或者亲戚的推荐而购买某只股票。奥修内斯说："坚决不要一时兴起就购买股票。在华尔街，一盎司热情等于一磅事实，不要让你的热情替你作决定。绝不要购买你的侄儿维尼向你推荐的股票，也不要仅凭喜欢某事物的感觉而购买它。应该购买那些由你的投资策略指出此时应该购买的股票。"他紧接着又说道："如果你坚决执行选股策略，你的股票应该处理得不错。但如果你坚持追涨杀跌、依靠预感以及赌博的心态的话，你这种一只股票接一只股票的投资方法不太可能收到良好效果。"

这一观点显然与本书（《市场精英》（The Market Gurus））一致。我们认为每个投资者都应该有适合于他的投资策略，因此我们列出了 9 种策略类型并且对每一种都进行了详述，以便读者能够获取足够的信息，找出真正适合于他的策略类型并且按其执行。甚至可以说拥有投资策略本身可能比运用它更加重要。例如一个平庸的投资策略，如果投资者能够在整个市场进程中对它贯彻始终，尤其是当媒体撰文指出这种策略已不再适

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用时仍坚持不懈，那么它将比不依靠任何策略的投资收益大得多。

奥修内斯同时也是个长期投资策略的坚定支持者。他支持购买一只不错的股票然后长期持有它。他用加利福尼亚大学的塔里·欧丁的研究结果来支持这一观点，该研究表明，交易的频繁程度和总收益间存在负相关关系。奥修内斯说："这是不可抗拒的。你的交易越频繁，你的业绩越差。最好制订一个策略并且让它真正起作用。"

他指出："最好购买那种根据你的策略可以长期持有的股票，如果不这样做，你就是在赌博。你知道，如果想赌博，你应该去拉斯维加斯，在那里你会得到更多的快乐。"

奥修内斯与其他长期战略型投资者，例如沃伦·巴菲特不同，他并不是购买股票然后持有数年。他通常的做法是购买股票，持有一年，然后对他的投资组合进行"重整"。他这样做的目的是始终遵从他的策略，并且回答"我何时该出售"的问题，他每年年初重整投资组合时出售股票。"如果你不对车库每年清理一次，里面就会充满垃圾。对你的投资组合也是同样道理。"他如是说。

在《华尔街法则》一书中，奥修内斯指出在股票市场投资有两大基本途径——积极主动式和被动式，绝大多数投资者采取主动式投资，奥修内斯认为这样做注定会失败。根据芝加哥一家对共同基金进行追踪的公司——晨星公司(Morningstar)的分析，奥修内斯指出，在 1991～1995 年间，至少有 10 年历史的积极投资型基金中，有 16%(1992 年)至 26%(1994 年)的基金业绩超过了标准普尔 500 指数。这意味着在这 5 年期间，最好的一年也只有 26%的基金经理在市场中胜出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道·琼斯 10 种股票指数

道·琼斯 10 种股票指数，又称做道指标杆，是奥修内斯推荐的简单策略之一（虽然他本人并不如此投资）。该策略指对道·琼斯工业平均指数（DJIA）中收益率最高的 10 只股票进行平均投资，道·琼斯工业平均指数（DJIA）共包含 30 种股票。12 个月后，卖出不再处于前 10 位的股票，重整投资组合，买入新股票。该比率是下年预期股息除以股票市价所得的值。

运用这一策略有几点好处。在《华盛顿邮报》（Washington Post）的一篇文章（1998 年 11 月 11 日）中提到奥修内斯，指出他曾经对他的策略进行检验，从 1952 年起他的投资年收益率为 17%，而标准普尔 500 指数的收益率为 13.8%。

在《华盛顿邮报》1998 年这篇文章发表之前 7 年间，道·琼斯 10 种股票指数的收益率是 24.8%，道·琼斯全部股票的收益率是 21.4%，而标准普尔指数的收益率是20.5%。事实上，这篇文章中指出，在过去的 27 年间，道·琼斯 10 种股票指数的收益率有 20 年都超过了道·琼斯全部股票。

如果一家公司利润很高，但是在股票市场中却乏人问津，那么这可能就是一笔不错的买卖，而且在收益率中肯定会有所反映。低股价和高股息就能造就高收益率。这就是该策略理论上能够成功的原因。

和生活中的大多数事物一样，简单的事情往往并非它们初看上去那么简单。有时高收益率并非股票可获益的标志，相反的，这可能意味着该公司遇到了麻烦。在《华尔街法则》一书中，奥修内斯指出如果每年投资于收益率最高的 50 只股票，回报将低于市场总体回报，并且风险更高。我们可以认为，这些股票收益率高的原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因在于业绩差导致的低股价。换句话说,低股价有很多原因,并非可获益股票的标志。

但是对于构成道·琼斯平均工业指数的公司来说,投资于这类股票所面临的上述风险并不大。因为构成道·琼斯指数的公司通常规模很大、业绩卓著,并且有长期成功的历史。这类公司变差的几率比普遍意义上收益率高的公司变差的几率要小得多。所以说,道·琼斯中的高收益率股票更有可能是一只可获益的股票。

《华尔街法则》中的投资策略

在 1996 年的畅销书《华尔街法则》中,奥修内斯检测了过去 44 年间的股市数据,以探讨哪种策略有效而哪种无效,其依据是标准普尔在线信息服务综合数据库。让大多数人出乎意料的是,他认为市盈率并非标志股票价值的最好指标,并且小公司的股票并非像大众认为的那样比大公司股票更有优势。

根据研究,奥修内斯自创了两种投资策略:“基础成长型”和“基础价值型”,并运用于其当时开始发售的基础共同基金中。基础成长型基金钟情于资本总额至少 1.5 亿美元、价销比低于 1.5 的股票。为避免劣质公司,该策略同时注重公司应有持续收入增长以及应在过去的 12 个月中处于市场中业绩最佳的范围内。这一策略适用于价值增长型投资者,这类投资者有耐心坚持走纯粹的质量投资之路。

基础价值型基金关注拥有大规模销量和现金流量的大公司,根据 4 种相关条件的比较,最终选择 50 家收益率最高的公司。这一策略适用于追求收入的投资者。

奥修内斯最著名的成果之一是:在所有可用的比率分析中,价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销比最好，而且最可能预测出未来的赢家。同时，优质企业有继续保持优势的倾向，而绩差企业也会向继续落后的方向发展。这也是他钟情于强弱指数分析的原因。同时奥修内斯也认为价值型和成长型策略的混合是个不错的方法。他在分析股票时喜欢将一系列变量混合和配比，而不是仅分析某一变量。他甚至说："运用多因素分析会使长期业绩显著提高。"例如：投资于上年评价最好同时市盈率低的所有股票。

他喜欢的另一类股票是众所周知的公司的股票。例如，虽然他并非市盈率的鼓吹者，但他认为投资者如果热衷于低市盈率的著名公司的话，市盈率还是起一定作用的。他还说："如果你关注大型、知名、拥有收益率的公司，则你的业绩会比标准普尔 500 指数好 4 倍。"根据这一原理，他对于流传很广的购买小额资本公司股票的策略评价不高，因为采用这类策略的投资者其实是投资于对绝大多数投资者来说规模太小的公司（流通盘低于 2500 万美元），而它们的规模如此小是因为缺乏交易的流动性。

奥修内斯在某种程度上对股票的近期历史并不特别重视，例如，他认为应远离那些高市盈率，但近期在市场上受吹捧的股票。而且，一家公司去年的利润增长状况也不能说明它未来的发展走势。不过，奥修内斯同时认为一家公司如果去年业绩不好，则今天一定不能购买它的股票，也就是说，近期业绩不佳并不意味着它有扭转趋势。

在奥修内斯的那本充满图表和统计数据的书中，他得到了许多有趣的结论。在介绍之前，我们要先简要描述一下他的主要变量。他研究的股票源自 1950 年至 1994 年的标准普尔在线信息及研究数据库。他将股票分为两类，一类叫做"全能股票"（"All Stocks"），另一类叫做"大公司股票"（"Large Stocks"）。他将"全能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票”定义为“流通盘经过通胀调整后大于1.5亿美元的公司的股票”。这里的1.5亿美元的门槛是他1996年写的，如果经通胀调整至2001年底，约为1.7亿美元。那时达到这一标准的股票约占在美国主要交易所交易股票的37%。

为什么门槛定在1.5亿美元？奥修内斯写道：“我向华尔街一家大经纪公司的经纪人进行了咨询，他认为在1995年他如果要将1亿美元投资于50只股票，1.5亿美元是最低限，因此我选择了1.5亿美元作为门槛。我用这一数字剔除了小公司股票，以保证所剩股票可以由专业投资人购买而不会引起流动性问题。”

他反复提到的第二类股票指的是著名大型公司的股票，他对“大公司股票”的定义是：“流通盘大于在线信息数据库平均值的股票。”2001年底，只有市值超过19亿美元的股票才符合这一要求，占市场的11%。奥修内斯分析所用的一篮子股票含50只（例如“全能股票”中市价账面比最低的50只股票），并且每年重整，以保持其期望的特性，例如市价账面比最低。

奥修内斯发现“全能股票”的业绩通常要好于“大公司股票”。他同时也钟情于低市价账面比的公司，并且发现“全能股票”中这类公司的业绩要好于“大公司股票”中相应公司的业绩——这里他又一次在变量间进行了比较。另一个向好指标是公司的股价/现金流量比率低。这类公司的业绩往往好于该比率较高的公司。同时请注意价销比（PSRs）。在“全能股票”中，业绩最好的是价销比低的股票；同样的，在“大公司股票”中，如果关注于价销比低的股票也会收到较好的效果。

“高风险获得高收益”的传统说法在奥修内斯这里并非始终成立。他提醒投资者要关注风险。在所有的风险中，易导致损失的是高市盈率、高市价账面比、高市价现金流量比率和高价销比。

现在我们就来看看如何运用奥修内斯的策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奥修内斯的基础成长型基金策略：循序渐进

• NVR 股份有限公司（股票代码：NVR）是一家建筑公司，主要业务在东海岸其总部弗吉尼亚麦克林附近（见表 9.1），其股票在美国证券交易所上市。

前进 PCS 股份有限公司（股票代码：ADVP）为健康计划提供管理服务，该健康计划包括 7500 万成员，占全国人口的 25%（见表 9.2），总部位于的克萨斯州埃尔文。

市值规模。基础成长型基金的第一个要求是公司市值规模至少为 1.5 亿美元，这一要求排除了对大多数投资者来说流动性过差的公司，同时仍为小型成长公司提供了足够空间。

• NVR 公司的市值规模为 14 亿美元，大大高于奥修内斯的 1.5 亿美元的底限。检验结果：通过。

前进 PCS 公司市值规模为 16 亿美元，也大大高于奥修内斯的 1.5 亿美元的底限。检验结果：通过。

市值规模

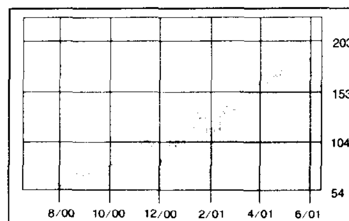
1. <1.5 亿美元	拒绝
2. ≥1.5 亿美元	通过

每股收益的持续增长性。基础成长型基金要求在不论多少，公司要有持续的收入增长。为满足这一要求，公司的每股收益在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9.1

	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$158.2	$108.9	$66.1	$28.9	$25.8	$16.4	$9.0			
每股收益	$14.98	$9.01	$4.97	$2.18	$1.70	$1.06	$0.53			
发行额	$2317.2	$2006.6	$1559.8	$1154.0	$1069.9	$869.1	$846.0			
平均市盈率	5.7	5.3	7.2	9.5	6.5	8	15.4			
股东回报率	63.9%	54.3%	39.9%	20%	17%	11.2%	7.4%			
长期债务权益比率	49%	76%	93%	97%	133%	219%	232%			
股息	-	-	-	-	-	-	-			
股息率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%			
已发行股票										



	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$4.95	$3.97	$3.37	$2.72	$2.19	$2.52	$2.26	$2.02
收人	$630.0	$617.7	$558.5	$490.6	$561.3	$523.6	$509.0	$446.5

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长(3年平均值)	收入增加(3年平均值)	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
NVR	$1404.0	$2317.2	98	90%	12.2%	1.2	0/4
建筑业	$1410.5	$3108.9	90	45.678%	29.623%	3.9	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	现金流价格	每股现金流
NVR	0.13	11.20	9.7	0.61	5.67	6.00	
建筑业	0.23	8.42	7.5	0.582		6.7	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
NVR	0%	6.8%	63.9%	49%	49%	15%	55.2%
建筑业	1%	0.7%	29.9%	108%	108%		

资产负债表	
现金	137.7
流动资产	479.1
总资产	841.3
流动负债	420.1
长期债务	841.3
总债务	173.7
所有者权益	247.5

财务趋势报告(FY:会计年度)	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	14%	14%	16%
平均收益/业务总额	0.3%	0.3%	0.1%
研发费用占业务额的比例	0%	0%	0%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9.2

	第1年	第2年
净收入总额	$20.6	$12.7
每股收益	$0.85	$0.55
发行额	$1968.4	$774.8
平均市盈率	27	38.5
股东回报率	20.7%	18.4%
长期债务权益比率	50%	72%
股息	-	-
股息率	0%	0%
已发行股票		

	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$7.9	$3.1	n/a					
每股收益	$0.35	$0.18	$0.03					
发行额	$476.7	251.6	125.3					
平均市盈率	36.9	45.8	n/a					
股东回报率	15.6%	7.3%	n/a					
长期债务权益比率	0%	0%	n/a					
股息	-	-	-					
股息率	0%	0%	0%					
已发行股票								

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.16	$0.22	$0.25	$0.24	$0.22	$0.21	$0.19	$0.15
收入	$2916.5	$619.7	$594.3	$564.0	$553.4	$434.7	$416.3	$229.2

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长(3年平均值)	收入增加(3年平均值)	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
ADVP	$1617.0	$4694.5	99	68%	427%	0.8	0/2
专业化的医疗设备行业	$2186.6	$2553.9	86	-5%	62%	2.21	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	现金流价格
ADVP	0.9	62.1	65.9	0.3	4.1	24.3
专业化的医疗设备行业	0.9	35.6	23.9	1.6		35.6

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
ADVP	0.0%	50%	6.3%	203%	203%	23%	63%
专业化的医疗设备行业	0.1%	5%	11.8%	86%	86%		

资产负债表	
现金	141.4
流动资产	1203.2
总资产	3142.6
流动负债	1548.5
长期债务	798.6
总债务	810.0
所有者权益	393.9

财务趋势报告(FY:会计年度)

	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	1%	0%	1%
平均收益/业务总额	22%	10%	14%
研发费用占业务额的比例	0%	0%	0%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扣除非正常经营损益前必须在5年内每年都保持增长，对当前的每股收益我们作非正常经营损益扣除前的观测。

第1年每股收益(当前期) > 第2年每股收益 > 第3年每股收益 > 第4年每股收益 > 第5年每股收益：通过。

• NVR公司过去5年的每股收益分别为(从最早的一年到最近的一个财务年度)：1.70美元，2.18美元，4.97美元，9.01美元，14.98美元，其每股收益每年都增长。检验结果：通过。

前进PCS公司过去5年的每股收益分别为(从最早的一年到最近的一个财务年度)：0.03美元，0.18美元，0.35美元，0.55美元，0.85美元，其每股收益每年都增长。检验结果：通过。

每股收益的持续增长性

1.第1年每股收益 > 第2年每股收益 > 第3年每股收益 > 第4年每股收益 > 第5年每股收益	通过
2.所有其他情况	拒绝

价销比(PS)。价销比应低于1.5:1.0。这个价值上的条件与增长性的条件一起确定了价格仍处于可购买的低水平的股票。

• NVR公司价销比为0.6，大大低于奥修内斯1.5:1.0的目标。检验结果：通过。

前进PCS公司的价销比比NVR公司还低，只有0.3。检验结果：通过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价销比(PS)

1. >1.5	拒绝
2. ≤1.5	通过

强弱指数(RS)。奥修内斯根据市场中强弱指数排名的情况选择前50名。基础成长型基金的最后一个条件要求公司在经过前面条件筛选后的所有股票中强弱指数排名处于前50位。这意味着你所寻找的成长型股票实际上也为市场所接受。

如果某只股票满足了这一条件，同时也满足了前面3个条件，则意味着它通过了所有检验。

如果某只股票处于强弱指数排名的前50位，但前面3个条件的要求中至少有一个未达到，则它将无法通过检验。

如果某只股票未达到这一条件要求，则无论它是否达到了其他3项条件的要求，都无法通过检验。

- NVR公司的强弱指数为98，因此处于经过其他条件筛选后股票的前50名内。检验结果：通过。

前进PCS公司的强弱指数为99，也处于经过其他条件筛选后股票的前50名内。检验结果：通过。

强弱指数排名前50位

1.处于经其他条件筛选后股票的前50位	通过
2.处于50名以外	拒绝

综 述

运用基础成长型基金策略

NVR公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

检验通过项：市值规模
每股收益的持续增长性
价销比
强弱指数比较
检验拒绝项：无
成绩：100%通过
结论：对 NVR 公司股票建议密切关注。

前进 PCS 公司

检验通过项：市值规模
每股收益的持续增长性
价销比
强弱指数比较
检验拒绝项：无
成绩：100%通过
结论：对 AdvancePCS 公司股票建议密切关注。

奥修内斯的基础价值型基金策略

• 通用汽车公司(General Motors Corporation)(股票代码：GM)是世界最知名的公司之一。(见表 9.3)总部位于底特律的通用汽车公司是世界上最大的汽车制造商。它的汽车品牌包括：别克，卡迪拉克，雪弗莱，庞蒂亚克，萨伯，欧宝和渥克斯霍尔，以及奥兹莫比尔(即将停止生产)，同时它还生产 GMC 卡车，另外，通用汽车公司还有很多非汽车方面的业务，而且它还持有许多汽车制造商的股份，包括富士重工(Fuji Heavy

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Industries)和菲亚特公司(Fiat Auto)。

杜邦公司(E.I. duPont de Nemours)是美国最大的化学公司。(见表9.4)其产品包括莱克拉,涤纶织物,除草剂,杀虫剂,合成纤维,种子,以及食物配料。总部位于特拉华州的沃名顿,股票代码:DD。

市值规模。基础价值型基金策略要求知名大公司的市值规模大于10亿美元。奥修内斯认为对于一家市值规模小于10亿美元的公司进行市盈率分析是没有意义的。

基础价值型基金策略不包括公用事业股票,因为这类股票往往因为它们典型的高收益率而对该策略要分析的项目起支配作用。

- 通用汽车公司市值规模为284亿美元,远远高于奥修内斯的10亿美元的标准。检验结果:通过。

杜邦公司的市值规模为424亿美元。检验结果:通过。

市值规模

1. < 10亿美元	通过
2. ≥10亿美元	拒绝

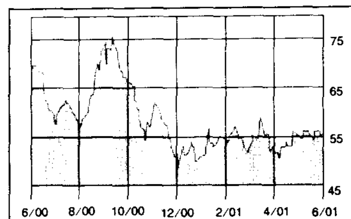
每股现金流量。奥修内斯要求所选公司的每股现金流量大于市场的平均水平。这一条件要求公司有较大的现金流量。现金流量较大的公司往往正是这一策略寻找的价值型投资目标,这类公司的每股现金流量大于市场平均水平。

每股现金流量 > 市场平均每股现金流量:通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9.3

	第1年	第2年
净收人总额	$4452	$5576
每股收益	$6.68	$7.12
发行额	$184632	$176558
平均市盈率	10.7	9.6
股东回报率	14.8%	29.1%
长期债务权益比率	472%	628%
股息	$2.00	$1.68
股息率	29.9%	23.6%
已发行股票	548.2	619.4



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收人总额	$2956	$6698	$4953	$6932	$5658	$2466	$-2621	$-4992
每股收益	$3.48	$7.18	$5.02	$5.89	$3.90	$1.41	$-4.05	$-7.39
发行额	$161315	$166445	$158015	$163861	$150591	$133622	$128533	$119753
平均市盈率	14.8	7.2	8.7	6.4	10.9	26.4	NE	NE
股东回报率	19.7%	38.3%	21.2%	29.7%	44.1%	44.1%	NE	NE
长期债务权益比率	351%	24%	163%	157%	292%	611%	667%	284%
股息	$1.26	$1.68	$1.32	$0.93	$0.66	$0.66	$1.17	$1.32
股息率	36.2%	23.4%	26.3%	15.8%	16.9%	46.8%	NE	NE
已发行股票	785.4	831.5	907.2	902.9	904.5	863.4	847.5	744.6

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$-0.69	$1.55	$2.93	$2.79	$1.56	$1.11	$2.46	$2.55
收入	$46431	$42690	$48743	$44471	$53124	$40473	$42832	$40129

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长(3年平均值)	收入增加(3年平均值)	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
GM	$28441	$184632	41	-2.25%	-12.8%	3.3	0/5
大型自动化生产企业	$41805	$100376	54	-7.3%	-3.2%	2.1	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	现金流价格	每股现金流
GM	NE	7.8	15.8	0.4	2.45	4.1	$6.14
大型自动化生产企业	2.0	19.7	17.0	0.48	1.65	4.6	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
GM	3.9%	2.4%	14.8%	472%	472%	1%	57.1%
大型自动化生产企业	3.1%	0.7%	9.3%	233%	233%		

资产负债表	
现金	10284
流动资产	208920
总资产	303100
流动负债	63156
长期债务	142447
总债务	144655
所有者权益	30175

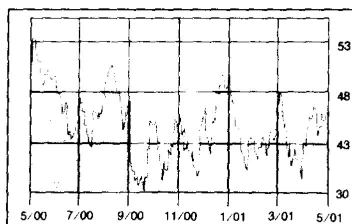
财务趋势报告(FY:会计年度)

	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	5.9%	5.9%	6.0%
平均收益/业务总额	73.1%	73.1%	69.2%
研发费用占业务额的比例	-	-	-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9.4

	第1年	第2年
净收入总额	$2314	$219
每股收益	$2.19	$0.19
发行额	$28268	$26918
平均市盈率	25.6	336.5
股东回报率	17.7%	60.8%
长期债务权益比率	51%	52%
股息	$1.40	$1.40
股息率	64%	20%
已发行股票	1043	1052



	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$1648	$2405	$3636	$3293	$2727	$566	$975	$1403
每股收益	$1.43	$2.08	$3.18	$2.77	$1.98	$0.41	$0.72	$1.04
发行额	$24767	$24767	$39730	$38349	$36508	$34042	$33146	$34692
平均市盈率	47.6	27.9	13.3	11.3	14.0	60.0	34.2	19.9
股东回报率	34.1%	21.8%	34.7%	40.2%	21.7%	5.1%	8.5%	8.5%
长期债务权益比率	33%	54%	49%	69%	51%	59%	62%	39%
股息	$1.37	$1.23	$1.12	$1.02	$0.91	$0.88	$0.87	$0.84
股息率	34%	59%	35%	37%	46%	215%	121%	81%
已发行股票	1126	1153	1127	1158	1362	1355	1350	1342

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.25	$0.53	$0.65	$0.76	-$1.36	$7.15	$0.80	$0.58
收入	$6316	$6445	$7914	$7593	$7140	$6481	$6994	$6295

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长(3年平均值)	收入增加(3年平均值)	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
DD	$42438	$28268	49	1.7%	-11.5%	1.3	0/2
化工多元化企业	$12801	$11572	63	-11.0%	38%	1.36	

	市盈率增长	市盈率	市盈率方案	价格与每股销售收入比	账面价值	现金流价格	每股现金流
DD	3.6	18.6	17.2	1.5	3.25	12.1	1.57
化工多元化企业	4.8	17.4	15.4	1.27	2.89	30.5	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
DD	3.4%	8.2%	17.7%	74%	51%	2%	52.2%
化工多元化企业	2.9%	7.7%	20.1%	103%	76%		

资产负债表	
现金	1540
流动资产	11656
总资产	39426
流动负债	9255
长期债务	6658
总债务	9875
所有者权益	13299

财务趋势报告(FY:会计年度)

	最近12个月	FY1	FY2
存货/业务总额	16.5%	16.5%	18.8%
平均收益/业务总额	16.1%	16.1%	19.8%
研发费用占业务额的比例	6.3%	5.7%	4.9%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 市场平均每股现金流量为 1.29 美元，通用汽车公司每股现金流量为 7.23 美元。检验结果：通过。

杜邦公司每股现金流量为 1.48 美元，正好高于市场平均值 1.29 美元。检验结果：通过。

每股现金流量

1. > 市场平均值	通过
2. ≤ 市场平均值	拒绝

股票发行情况。奥修内斯要求所选公司发行在外股票数量高于市场平均值，所以运用该策略的投资者必须选择发行在外股票数量高于市场平均值的公司，这类公司更加知名，并且交易量大。

如果发行在外股票数量 > 市场平均值：通过。

• 市场中发行在外的股票总数的平均值为 9100 万股；通用汽车公司为 14 亿股。检验结果：通过。

杜邦公司发行在外股票总数为 10 亿股。检验结果：通过。

发行在外股票数量

1. > 市场平均值	通过
2. ≤ 市场平均值	拒绝

过去 12 个月的销售业绩。奥修内斯要求所选公司过去 12 个月每股销售额高于市场平均值，且应为市场平均值的 1.5 倍以上。

销售额 > 1.5 × 市场平均销售额(TTM)：通过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 通用汽车公司过去 12 个月的销售额为 1846 亿美元，远远高于市场平均值的 1.5 倍，市场平均值为 18 亿美元。检验结果：通过。

杜邦公司过去 12 个月的销售额为 283 亿美元。检验结果：通过。

过去 12 个月的销售业绩

1. > 市场平均值	通过
2. ≤ 市场平均值	拒绝

股利。该策略的最后一步就是从市场领跑者（通过前 4 项检验的公司）中选出 50 家收益率最高的公司。奥修内斯所寻找的是 50 家支付股利最多的公司。

如果某公司处于收益率最高的 50 家公司中，则可通过此项检验。

• 通用汽车公司的收益率为 3.9%，处于前 50 家公司中。检验结果：通过。

杜邦公司的收益率为 3.4%，也处于前 50 家公司中。检验结果：通过。

股利

1. 在通过前面检测的公司中处于前 50 位	通过
2. 不处于前 50 位	拒绝

综 述

运用基础价值型基金策略

通用汽车公司



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

检验通过项：市值规模
每股现金流量
发行在外的股票数量
过去 12 个月的销售业绩
股利
检验拒绝项：无
成绩：100%通过(5 项检测，5 项通过)
结论：对通用汽车公司股票建议密切关注

杜邦公司

检验通过项：市值规模
每股现金流量
发行在外的股票数量
过去 12 个月的销售业绩
股利
检验拒绝项：无
成绩：100%通过(5 项检测，5 项通过)
结论：对杜邦公司股票建议密切关注

奥修内斯的成长型投资条件

- 考察市值规模。
- 要求每股收益持续增长。
- 要求低价销比(PS)。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 要求强弱指数较高。

若要得到奥修内斯的关注，必须通过所有条件的检验，这一方法属于完全肯定或者完全否定的类型，不存在“部分”关注。

奥修内斯的价值型投资条件

• 考察市值规模。

• 考察每股现金流量。

• 考察发行在外的股票数量。

• 考察过去 12 个月的销售业绩。

• 考察股利。

若要得到奥修内斯的关注，必须通过所有条件的检验，这一方法属于完全肯定或者完全否定的类型，同样不存在“部分”关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常用比率

- ◉ 市盈率(PE)
- 市盈率增长比率(PEG)
- 价销比(PS)
- 收益率
- 产权比率(DE)
- 销售收入增长率
- 自由现金流量
- 强弱指数
- 权益报酬率(ROE)

几乎所有的人都知道市盈率——这是被提及最频繁的财务比率。但是专家们在决定是否购买某只股票时是如何运用这一比率的呢？市盈率高或者低意味着什么呢？你是否知道，有些专家根本不采用市盈率进行分析，还有一些只有在公司达到一定规模时才分析这一比率。专家们在运用这一比率时与其他比率有那些细微的差别？我们在这里将首次对专家们运用市盈率和其他常用比率的方式进行比较。

市盈率(PE)

彼得·林奇

股票类型:成长型。投资期限:1～10 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于销售额大于10亿美元的公司,林奇认为其市盈率应低于40,他之所以选择这一数字,是因为如此大型的公司很难保证支持市盈率大于40的高成长性。不过这一指标对小公司并不适用。

如果某公司市盈率 < 40,此项检验通过。
如果销售额 < 10亿美元,不需运用这一条件进行检验。

计算时采用最近的每股市价和过去12个月的每股收益,其中收益为剔除非正常经营损益前的净值,如果收益为负值或0,则市盈率不再使用。

本杰明·格拉汉姆

股票类型:长期价值型。投资期限:2～3年。

市盈率应保持"适中",这里格拉汉姆对"适中"的定义是:不大于15,因为在这一策略下,只有这样才能保证投资者找到防卫型股票。

如果公司市盈率 < 15,通过检验。

马丁·茨威克

股票类型:成长型。投资期限:1～5年。

茨威克认为市盈率只有大于5才能排除弱小企业,同时为了降低风险,市盈率不要超过市场中现有市盈率的3倍,市盈率也不能超过43。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果某公司市盈率 > 5,同时 < 市场中市盈率的 3 倍（基于标准普尔指数计算）且 < 43。则通过检验。

戴维·迪莱曼

股票类型:价值型。投资期限:2～8 年。

市盈率应处于市场上所有股票中数值最低的 20% 内。迪莱曼在这里定义的市场指 1700 只最大规模的股票(在当前意味着这类公司的市值规模至少为 8000 万美元),因为这类公司通常比小公司的风险小、财务状况抗风险能力强。在 1970～1996 年的研究中,迪莱曼发现市盈率低的股票平均年回报率为 19%,而整个市场中股票的这一数值为15.3%,这一研究同时表明:虽然都为风险较小的股票,但低市盈率的股票比高市盈率的股票(回报率为 12.3%)回报率高。

如果某公司股票市盈率 ≤ 市值规模最大的 1700 只股票中市盈率最低的 20%,则通过检验。

詹姆斯·奥修内斯

股票类型:价值型和成长型。投资期限:1 年,因为其每年重整投资组合。但投资者坚持同一投资策略至少 5 年。

对于市值规模低于 10 亿美元的股票,考虑低市盈率没有太大的意义,所以对这些小公司不必用市盈率进行分析。对历史数据的研究显示,仅依照这一标准选择的股票年回报率约为 13.5%。而对于市值规模大于 10 美元的股票,其市盈率应该处于最低的 50 家公司中。或者用奥修内斯的话来说,股票的盈利市价比(EP)应



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该处于最高的50位当中。奥修内斯采用EP是因为这可以避免除数为0或者一个很小的数字(收益为0或者接近0时)从而导致市盈率天价般高,而基于市盈率计算的平均数字就会出现误差。

威廉·奥尼尔

股票类型:快速成长型。投资期限:3个月至1年。

奥尼尔认为收益的增长远比市盈率的分析要重要得多。很多业绩卓著的股票在快速扩张期时市盈率都会从平均值的20~30(在其迅速扩张期前)增至45~70,甚至更高。在截至1985年的33年间,你如果不肯购买收益增长20~30倍的成长型的股票,那么你将失去绝大多数的优质投资机会。

市盈率

专家	通用规则
林奇	只在销售额>10亿美元时使用,市盈率<40
格拉汉姆	市盈率<15
茨威克	市盈率>5,同时<3×标准普尔指数市盈率(或者<43)
迪莱曼	如果市值规模>8亿美元,则市盈率≤市场最低的20%
奥修内斯	市值规模>10亿美元,市盈率为市场中最低的50家企业

不采用市盈率的专家

巴菲特
费雪
摩特利·弗尔公司
奥尼尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率增长比率(PEG)

彼得·林奇

投资者应该关注公司市盈率和增长率的比,因为这是一种迅速考察市价合理性的方法。具体讲是用市盈率除以历史每股收益增长率。

PEG:
≤0.5,不错的买价
>0.5 而≤0.999,较有吸引力
>0.999 而≤1.5,一般
>1.5 而≤1.8,不太有吸引力但尚可接受
>1.8,很糟的买价

摩特利·弗尔公司

弗尔比率(PEG)在弗尔的分析中是一个极其重要的方面,它可以确定某只股票的市价是否合理。用市盈率除以今后 2~3 年的计划每股收益增长率;如果此增长率无法得到,就采用短期一点的计划增长率或者过去的增长率。

PEG:
<0,很差——表示收益为负。
≥0 而≤0.5,如果公司基本面不错且弗尔比率为 0.5 以下,应该购买其股票。购买这类高质量公司的股票往往最为成功。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>0.5 而≤0.65，如果公司的弗尔比率介于0.50和0.65之间，则只有在公司基本面很好而且完全达到预期收益的情况下才可考虑购买该公司股票。

>0.65 而≤1.0，如果弗尔比率大于0.65，建议持有公司股票，但在这一范围内建议不要购买该公司股票。

>1.00 而≤1.30，如果公司弗尔比率介于1.00和1.30之间，建议出售该公司股票。因为这一范围已被认为过高，所以如果持有股票，建议考虑获利了结。

>1.30 而≤1.70，如果公司的弗尔比率高于1.30，建议平仓。

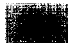
>1.70，弗尔比率太高，在该范围内买入股票将十分危险。

市盈率增长比率(PEG)

专家	通用规则
林奇(市盈率除以历史每股收益增长率)	≤1.8(≤1.0则更有吸引力)
摩特利·弗尔公司(市盈率除以计划每股收益增长率)	≤0.65

不采用 PEG 的专家

巴菲特
迪莱曼
费雪
格拉汉姆
奥尼尔
奥修内斯
茨威克



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价销比(PS)

肯尼斯·L·费雪

非周期性企业和科技企业:

价销比:≤0.75。价销比低于0.75的非周期性企业极具投资价值,建议关注。

>0.75而≤1.5。价销比介于0.75和1.5之间的非周期性企业价值较高,有吸引力。

>1.5而<3.0。价销比介于1.5和3.0之间的非周期性企业股票不应购买。如果你持有该公司股票,则此价销比可接受,但如果你打算购入新股,这类公司的股票将在第一轮检验中被淘汰。

>3。价销比大于3的公司的股票绝不可购买,不过,可根据投资者对风险的偏好程度而选择是否持有。如果你现在持有该公司股票而又不愿承担风险,则建议卖出股票,如果你愿意承担一定的风险,则在价销比达到6之前可继续持有。

周期性企业:

≤0.4。价销比低于0.4的周期性企业极具投资价值,建议关注。

>0.4而≤0.8。价销比介于0.4和0.8之间的周期性企业价值较高。

>0.8。价销比大于0.8的周期性企业股票根据此策略应该出售。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

詹姆斯·奥修内斯

只考虑一个因素——也即公司处于市场中价销比最低的50家公司中,此时你就可以找到最适合投资的股票。根据奥修内斯对过去资料的研究,对这样的组合进行投资可收到16%的年回报率,同时夏普率为52(这一数字已非常出色)。

价销比

专家	通用规则
费雪	非周期性企业≤1.5,周期性企业≤0.8
奥修内斯	处于市场中最低的50家公司内(市场指资本总额大于1500万美元的公司组成的集合)

不使用价销比的专家

巴菲特
迪莱曼
格拉汉姆
林奇
摩特利·弗尔公司
奥尼尔
茨威克

收益率

戴维·迪莱曼

值得关注的公司收益率应该比较高,而且可以维持这一收益



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率或者还有增长。这里说的较高至少要比道·琼斯30种工业股票的平均值高1%。

詹姆斯·奥修内斯

只有在公司资本总额大于10亿美元且收益率处于所有公司(非公用事业股票)的前50位时,奥修内斯才有兴趣。基于对历史的研究,仅根据这一条件进行投资,得到的年回报率为13%,而(某年)最大损失为16.5%。这一结果比市场风险要小。不过要注意这类股票可能蕴含极高的失败风险,对于一些劣质的公司,不派发股息前可能有极高的收益率,因此必须拥有足够数量的此类股票(最少50只)以保证安全性和回报率。

这一策略未涉及对公用事业股票(例如电气、水以及天然气)高收益率的分析,因此,请采用其他策略对此类股票进行评估。

彼得·林奇

他只对低增长型的公司运用这一比率(例如,每年增长低于10%的大公司)。他要求收益率至少为标准普尔500指数的值或者更高的3%。

收益率

专家	通用规则
迪莱曼	≥道·琼斯指数+1%
奥修内斯	市值规模≥10亿美元;收益率处于市场中的前50位;只适用于非公用事业类股票
林奇	针对低增长型股票,>标准普尔500指数收益率或>

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	3%
格拉汉姆	至少在20年内每年都支付股息

不将收益率列为条件之一的专家

巴菲特
费雪
摩特利·弗尔公司
奥尼尔
茨威克

产权比率(DE)

这一比率通常不用于金融性企业。

彼得·林奇

这一比率可以迅速确定一家公司的财务实力，对于产权比率而言：

0%，罕见的低值。
>0 而 <10%，很优秀的比率值。
≥10%而 <30%，可接受。
≥30%而 <50%，正常。
>50%而 <80%，次级。
≥80%，可能是很差的值了，但要看所处产业：如果公司属于



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通信服务业或公用事业，则此数值属于正常；如果是其他类公司，则此数值很差。

本杰明·格拉汉姆

长期债务不超过净资产（资产现值减负债现值）。达到这一条件的公司具有财务状况安全的特性，长期债务必须少于资产现值减负债现值，换种说法，就是公司的现金与存货的和必须大于其短期和长期负债之和。这是一个很苛刻的条件。

戴维·迪莱曼

公司必须有较低的产权比率，才会使资产负债表看上去很漂亮。因此该比率不能超过20%。

肯尼斯·L·费雪

根据费雪的理论，低负债意味着低风险。所以此比率应小于或等于40%。

摩特利·弗尔公司

你在寻找的优质公司不需要借钱求发展。因此长期债务与权益之比应为0，不过也允许控制在5%以内。

沃伦·巴菲特

巴菲特认为长期债务应该可以被公司两年内的净收益偿清。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产权比率(DE)

专家	通用规则
林奇	<80%,公用事业和通信公司除外
格拉汉姆	长期负债比率<净资产
迪莱曼	≤20%
费雪	≤40%
摩特利·弗尔公司	长期债务股权比率≤5%
巴菲特	长期负债<2×去年年收益
奥尼尔	长期负债≤2%,或过去3年内长期负债逐年减少
茨威克	<本行业平均水平

不使用负债比率的专家

奥修内斯

每股收益增长状况

彼得·林奇——快速增长型

林奇认为成长型公司应在过去2~5年内年均增长20%~50%(20%~25%是理想值),这能为公司成功的扩张计划赢得时间。

每股收益年增长率:

≥15%而<20%:该比率正常。

≥20%而≤25%:对于足够大但又可维持的企业,这是个很棒的数值。

>25%而≤35%:该增长率可接受。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

＞35％而≤50％：此时需要考虑一下，如此高的增长率在长期内很难维持。

＞50％：需要仔细考虑。如此高的增长率在长期内很难维持，每股收益增长率如此高的公司一旦增长率下降则很容易垮掉。

本杰明·格拉汉姆

公司的每股收益在10年内至少增长30％，如果只能获得5年的数据，则可将这一要求调整为在5年内增长15％。这样的公司可以保证财务状况的安全性，同时还经过了时间的检验。格拉汉姆还对开始3年和最后3年求平均值，以消除不景气年度带来的扭曲，此做法并非严格要求的，只是为了求证在公司增长中是否存在一定的障碍。

马丁·茨威克

长期收益的年增长率至少为15％。

戴维·迪莱曼

迪莱曼的策略青睐增长率超过标准普尔500指数的公司。

每股收益增长＞标准普尔500指数在5年内估计的增长率。

詹姆斯·奥修内斯

奥修内斯认为不应根据这一变量进行投资决策，至少不应过于依赖这一分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯尼斯·L·费雪

本条件用于找出“超级股票”。所谓超级股票指的是其在未来长期内每年每股收益的增长率要比通胀率高15%至20%，也即可以不靠长期负债来经营。也就是说：

每股收益增长率－通胀率≥15%

摩特利·弗尔公司

公司的销售额和净收入必须比上年至少增长25%。这一增长率保证了所选公司的活力。将今年最后一季度和去年同期相比：

最后一季度销售额与每股净收益与去年同期相比增长比率≥25%。

威廉·奥尼尔

奥尼尔的策略要求公司5年(或3年)中平均年收益增长率大于18%，或者大于25%更好。也即增长率越大越好。

每股收益增长率

专家	通用规则
林奇	≥20%且≤50%
格拉汉姆	5年内全部≥15%
茨威克	≥15%



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迪莱曼	>5 年内标准普尔指数的估计每股收益增长率
费雪	(每股收益增长率 - 通胀率)≥15%
摩特利·弗尔公司	≥25%
奥尼尔	≥18%

不采用每股收益增长率的专家

巴菲特
奥修内斯

销售收入增长率

马丁·茨威克

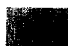
销售收入至少不能比利润的增长缓慢。对于利润持续增长的公司来说,这种增长要靠相应的或者更好的销售增长支撑,而不能仅仅依靠压缩成本或者其他非销售的方式。销售收入增长至少要等于(0.85×每股收益增长)。

摩特利·弗尔公司

公司的销售额和净收入与上年相比至少都要增长25%。这一增长率保证了所选公司的活力。

销售收入增长率

专家	通用规则
茨威克	≥(0.85×每股收益增长率)



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摩特利·弗尔公司　　≥25%且每股收益增长率≥25%

不采用销售收入增长率的专家

巴菲特
迪莱曼
费雪
格拉汉姆
林奇
奥尼尔
奥修内斯

现金和现金等价物

摩特利·弗尔公司

弗尔希望现金越多越好。如果公司的现金/销售额大于或等于20%，或者每股现金与市价比率大于或等于12.5%，则公司现金充足——这是个好现象。

彼得·林奇

虽然没有作明确要求，但林奇希望每股现金能够比较充足。他将净现金定义为现金加短期投资减长期负债。净现金为30%就算不错，为40%就很有吸引力，如果有50%的净现金，把你的房子抵押出去都没问题。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不采用现金和现金等价物分析的专家

巴菲特
迪莱曼
费雪
格拉汉姆
奥尼尔
奥修内斯
茨威克

自由现金流量

彼得·林奇

虽然没有作明确要求，但每股自由现金流量与每股市价之比如果较高，则被认为是不错的表现。正的现金流量（越高越好）是区分可信赖和不可信赖的投资的标志。最佳比率（很少出现）为高于35%。过于依赖资本支出的公司不被看好。

肯尼斯·L·费雪

要求公司有正的每股自由现金流量。不过，如果公司自由现金流为负，那么它必须能够获得足够的现金来支撑未来3年的现金净流出。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摩特利·弗尔公司

要求公司有正的每股自由现金流量。正现金流主要用于内部扩张、收购、股利发放及类似用途，一家产生现金的公司比一家消耗现金的公司更有资金应付此类活动而不必从外部借款。

自由现金流量

专家	通用规则
林奇	每股自由现金/每股市价≥35%；并非必备条件
费雪	每股自由现金>0
摩特利·弗尔公司	每股自由现金>0

不采用每股自由现金分析的专家

巴菲特
迪莱曼
格拉汉姆
奥尼尔
奥修内斯
茨威克

强弱指数

詹姆斯·奥修内斯

强弱指数高对任何策略都有好处。奥修内斯的基础成长型基金策略在1954至1994年间年回报率为18.2%，该策略的最后一个条件就是公司必须处于通过其他条件的所有公司中强弱指数的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前50位中，这就使得购买的股票也是市场可以接受的股票。

摩特利·弗尔公司

投资者必须对关注的股票进行强弱指数检验。公司的强弱指数为90或以上(即公司在上年的业绩超过市场90%或更多)则具有吸引力。这类公司的股价上升比市场快。

威廉·奥尼尔

在奥尼尔的策略里强弱指数是个重要的条件。他将同一年内某只股票的价格与市场中所有其他股票的价格进行比较，股票的强弱指数大于80即可接受，不过，超过90更好。这类公司在今后几个月中会表现不错，因为在广大的市场中业绩突出的公司往往有保持优势的倾向。

强弱指数

专家	通用规则
奥修内斯	在所关注的通过其他检测的公司中强弱指数处于前50位
摩特利·弗尔公司	≥90
奥尼尔	≥80

不采用强弱指数的专家

巴菲特
迪莱曼
费雪



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格拉汉姆
林奇
茨威克

权益报酬率(ROE)

沃伦·巴菲特

巴菲特要求权益报酬率至少为15%,而且必须在过去10年以及可预见的未来始终保持这一回报率。

威廉·奥尼尔

要求权益报酬率至少为17%。

戴维·迪莱曼

迪莱曼要求在按资本测算最大的1500只股票中权益报酬率处于前1/3,目前这意味着权益报酬率为10%左右。

不采用权益报酬的专家

费雪
格拉汉姆
林奇
摩特利·弗尔公司
奥修内斯
茨威克



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结 论

我们将《大赢家》定位为一门在证券市场中投资的入门课程；一些即使是在华尔街最得心应手的投资者也会感兴趣的专家信息介绍；以及一种实际的投资操作指南。

书中，我们对各个专家的投资策略进行了通俗易懂、由浅入深的分析，可以毫不夸张地说，这是第一本把那些伟大的投资策略用简明实用的方式加以说明的书。希望你已经读完了本书，并且对华尔街目前广为人知的思想有了广泛的了解。

在某种程度上，本书是我们的网站 Validea.com 的一种补充。此网站提供几乎所有公开交易的股票的统计资料和实时数据。但是我们不可能在这样一个提供详细资料的网站上总是保存着这些最伟大的股市分析专家的历史资料和哲学思想，而在本书中我们却可以做到这一点。站点 Validea.com 可以提供详尽的细节资料，但事实上它不能提供针对投资的普遍性和这 9 位专家的特殊性的广泛、全面的分析。所以说站点也有它的局限性。

不过另一方面，我们不太可能在一本书内囊括所有变化的金融、市场和经济信息——它们每天、甚至每时都在变化。所有的投资者都需要这类信息，但是只有互联网可以实时地收集和广泛传播它们。

现在你已读完本书，我们建议你去 Validea.com 看看，把本书和我们的网站结合起来试试：把它们看作股票市价和每股收益——这二者对你来说都是必不可少的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“《大赢家》是一本投资圣经，任何一个想在金融市场有所成就的投资者都会认真地使用它。它是各种来自大师和非大师们的投资风格的总集和。那些依赖于全能的金钱活着或死了的人，都将把这本书作为他们投资书架永久的组成部分。”

——Thom Calandra，哥伦比亚广播公司市场观察部首席编辑

“《大赢家》提取了一个世纪以来最有价值的投资智慧的精华，融合而成。像它的共生性网站Validea.com一样，这本书不仅帮助投资者了解谁是值得信赖的，而且向投资者揭示了其中的原因。”

——Luciano Siracusano，Individualinvestor.com的编辑

假如你在今天的华尔街所能发现的最聪慧的思想都被完整地展示在你眼前，你会发现《大赢家》是第一本以一种具有实践价值的，简单明了的方法来独立分析这些伟大思想当中所蕴含的投资策略。《大赢家》的每一页都是每个大师的投资策略的简单易懂的逐步深入地分析，包括：

- 使用每个大师的方法时需要承担的风险
- 每个投资大师和他的投资策略的背景资料
- 使投资大师成为独一无二的方法
- 每个投资大师中意的比率
- 每个大师的核心准则

在书中，你能够学到：

- 在作聪明的投资决策时可以使用的经受了时间考验的投资方法
- 怎样使用Validea.com来研究问题，并且扩展这本书中所得到的信息
- 以外行人可以理解的方式来解释投资比率，以使投资者能够在投资中利用一些新的知识。



ISBN7-5006-4935-5/F·192
定价：18.60元